



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

## INTRODUCCIÓN Y RESUMEN

# INFORME DE CONVERGENCIA DICIEMBRE 2006

BCE ECB EZB EKT EKP

ES



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



INTRODUCCIÓN Y RESUMEN

## INFORME DE CONVERGENCIA DICIEMBRE 2006



En el año 2006,  
todas las  
publicaciones del  
BCE reproducirán  
un motivo tomado  
del billete  
de 5 euros.



© Banco Central Europeo, 2006

**Dirección**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Alemania

**Apartado de correos**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Alemania

**Teléfono**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

*Traducción efectuada por el Banco de España.*

*Todos los derechos reservados.*

*Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.*

*La recepción de información estadística para elaborar este Informe se ha cerrado el 17 de noviembre de 2006.*

*Esta es la traducción al español de la Introducción y el Resumen del Informe de Convergencia de diciembre del 2006. Para más información, puede consultarse la versión inglesa del Informe de Convergencia completo en la dirección <http://www.ecb.int>.*

ISSN 1725-9274 (edición impresa)

ISSN 1725-9487 (edición electrónica)

# ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN Y RESUMEN</b>	<b>6</b>
<b>I EVALUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA</b>	<b>7</b>
1.1 Marco para el análisis	7
1.2 Situación de la convergencia económica	15
Cuadro resumen – Indicadores económicos de convergencia	21
<b>2 COMPATIBILIDAD DE LAS LEGISLACIONES NACIONALES CON EL TRATADO</b>	<b>23</b>
2.1 Introducción	23
2.2 Ámbito de adaptación	24
2.3 Independencia de los BCN	25
2.4 Prohibición de financiación monetaria y acceso privilegiado	31
2.5 Grafía única del euro	33
2.6 Integración legal de los BCN en el Eurosistema	34
<b>3 RESÚMENES DE PAÍSES</b>	<b>37</b>

## ABREVIATURAS

### PAÍSES

BE	Bélgica	LU	Luxemburgo
CZ	República Checa	HU	Hungría
DK	Dinamarca	MT	Malta
DE	Alemania	NL	Países Bajos
EE	Estonia	AT	Austria
GR	Grecia	PL	Polonia
ES	España	PT	Portugal
FR	Francia	SI	Eslovenia
IE	Irlanda	SK	Eslovaquia
IT	Italia	FI	Finlandia
CY	Chipre	SE	Suecia
LV	Letonia	UK	Reino Unido
LT	Lituania		

### OTRAS

BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CLUM	Costes Laborales Unitarios de las Manufacturas
CLUT	Costes Laborales Unitarios del Total de la Economía
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPRI	Índice de Precios Industriales
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
MTC	Mecanismo de tipos de cambio
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PDE	Procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

**De acuerdo con la práctica de la Comunidad, los Estados miembros de la UE se enumeran en este Informe en el orden alfabético correspondiente a las respectivas lenguas nacionales.**

# INTRODUCCIÓN Y RESUMEN

## INTRODUCCIÓN

El euro se introdujo el 1 de enero de 1999 en once Estados Miembros y el 1 de enero de 2001 en Grecia. Tras la ampliación de la Unión Europea (UE) con la adhesión de diez nuevos Estados el 1 de mayo de 2004, en el 2006 trece Estados miembros no participan todavía plenamente en la Unión Económica y Monetaria (UEM). Con la elaboración de este Informe, el BCE cumple el requisito que establece el apartado 2 del artículo 122, con arreglo al apartado 1 del artículo 121 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el Tratado), según el cual, una vez cada dos años como mínimo, o a solicitud de cualquier Estado miembro acogido a una excepción, el BCE habrá de informar al Consejo de la Unión Europea (el Consejo de la UE) «acerca de los progresos que hayan realizado los Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria». El mismo mandato se otorga a la Comisión Europea, y los dos informes se han presentado ante el Consejo de la UE al mismo tiempo.

En mayo del 2006, el Banco Central Europeo (BCE) y la Comisión Europea elaboraron los Informes de Convergencia relativos a dos de estos Estados miembros, Lituania y Eslovenia, a solicitud de estos dos países. Teniendo en cuenta estos informes y a propuesta de la Comisión, el Consejo de la UE, en su formación de ministros de economía y finanzas (el Consejo ECOFIN), decidió derogar la excepción de Eslovenia el 11 de julio de 2006, permitiéndole adoptar el euro el 1 de enero de 2007, mientras que Lituania sigue estando acogida a una excepción. Dado que Lituania fue examinada en mayo del 2006, no se incluye en el presente Informe. Además, otros dos Estados miembros que no participan plenamente en la UEM, Dinamarca y el Reino Unido, están acogidos a un régimen especial. En su día, estos países notificaron que no participarían en la tercera fase de la UEM. Por lo tanto, únicamente se presentarán informes de convergencia sobre estos dos Estados miembros si así lo solicitan. Dado que no se ha recibido ninguna solicitud en este sentido, en el presente Informe no se incluyen estos dos países y se analiza la situación en nueve Estados

miembros: República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Hungría, Malta, Polonia, Eslovaquia y Suecia. Estos países fueron examinados en el Informe de Convergencia del 2004, por lo que se someten en el presente Informe a la evaluación que se lleva a cabo cada dos años.

El BCE utiliza el marco de análisis aplicado en los Informes de Convergencia anteriores, elaborados por el propio BCE y por el Instituto Monetario Europeo (IME), para examinar, en el caso de los nueve países en cuestión, si han alcanzado un grado elevado de convergencia económica sostenible, si su legislación nacional es compatible con el Tratado y si sus bancos centrales nacionales (BCN) han cumplido los requisitos establecidos para integrarse plenamente en el Eurosistema.

La evaluación del proceso de convergencia económica depende de forma crucial de la calidad y la integridad de las estadísticas pertinentes. La compilación y la presentación de las estadísticas, especialmente las relativas a las finanzas públicas, no deben estar sometidas a consideraciones políticas. Se invita los Estados miembros a considerar la calidad y la integridad de las estadísticas como una prioridad, a asegurarse de que al compilarlas se disponga de un sistema de control adecuado y a aplicar unas normas mínimas en materia de estadísticas. Estas normas deberían reforzar la independencia, la integridad y la obligación de rendir cuentas de los institutos nacionales de estadística y también contribuir a inspirar confianza en la calidad de las estadísticas de finanzas públicas (véase el anexo estadístico del capítulo 1).

La presente Introducción y el Resumen prosiguen con una descripción de los aspectos fundamentales y de los resultados de la evaluación de la convergencia económica y legal, que se abordan con más detalle en los capítulos 1 y 2. En el capítulo 1 se examina el estado de la convergencia económica en cada uno de los nueve Estados miembros considerados. En el capítulo 2 se analiza la compatibilidad de la legislación nacional de estos Estados miembros, incluidos los estatutos de sus BCN, con los artículos 108 y 109 del Tratado y con los Estatutos del SEBC.

# I EVALUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA

## I.1 MARCO PARA EL ANÁLISIS

Para evaluar la situación de convergencia económica de los nueve Estados miembros examinados, el BCE utiliza un marco de análisis común que se aplica a cada uno de los países. Este marco se basa, en primer lugar, en las disposiciones del Tratado y en su aplicación por el BCE en lo que se refiere a la evolución de los precios, los saldos presupuestarios y las ratios de deuda, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo, además de otros factores. En segundo lugar, se basa en un conjunto de indicadores económicos adicionales que proporcionan una visión retrospectiva y de futuro, y que se consideran útiles para examinar con mayor detalle la sostenibilidad de la convergencia. Los recuadros del 1 al 4 recuerdan sucintamente las disposiciones del Tratado y recogen algunos aspectos metodológicos relativos a la aplicación de tales disposiciones por parte del BCE.

Este informe se fundamenta en los principios establecidos en los anteriores informes publicados por el IME y el BCE con el fin de garantizar la continuidad y la igualdad de trato. En concreto, el BCE utiliza un conjunto de principios rectores para la aplicación de los criterios de convergencia. En primer lugar, los distintos criterios se interpretan y se aplican de forma estricta. La lógica de este principio es que el objetivo principal de los criterios es asegurar que sólo aquellos Estados miembros cuya situación económica permita el mantenimiento de la estabilidad de precios y la cohesión de la zona del euro puedan participar en ella. En segundo lugar, los criterios de convergencia constituyen un conjunto coherente e integrado y deben satisfacerse en su totalidad; el Tratado reseña los criterios en pie de igualdad y no sugiere jerarquía alguna. En tercer lugar, los criterios de convergencia deben cumplirse en función de los datos observados. En cuarto lugar, la aplicación de los criterios de convergencia debe ser homogénea, transparente y sencilla. Por otro lado, se subraya de nuevo que la convergencia ha de lograrse de forma duradera y no sólo en un determinado momento. En con-

secuencia, las evaluaciones de los países profundizan en la sostenibilidad de la convergencia.

A este respecto, la evolución económica de los países se examina con un enfoque retrospectivo de los resultados relativos, en principio, a los últimos diez años. Esto ayuda a determinar mejor si los logros presentes son el resultado de ajustes estructurales genuinos, lo que debería permitir, a su vez, una evaluación más exacta de la sostenibilidad de la convergencia económica. Al mismo tiempo, es preciso tener en cuenta el hecho de que el proceso de transición a una economía de mercado por el que han tenido que pasar los nuevos Estados miembros puede haber influido notablemente en las series históricas de la mayoría de estos países. Asimismo, y en la medida apropiada, se analiza la situación desde una perspectiva de futuro. En este contexto, cabe destacar que la sostenibilidad de una evolución favorable depende fundamentalmente de que las políticas económicas respondan de forma adecuada y duradera a los desafíos presentes y futuros. En conjunto, se subraya que garantizar la sostenibilidad de la convergencia económica depende tanto del logro de una posición inicial sólida como de las políticas que se adopten tras la introducción del euro.

El marco común se aplica a cada uno de los nueve Estados miembros cuya situación se analiza. Las evaluaciones de los países, que se centran en el comportamiento de cada uno de los Estados miembros, deben ser consideradas separadamente, de conformidad con las disposiciones del artículo 121 del Tratado.

El recuadro 1 recoge las disposiciones previstas en el Tratado en relación con la evolución de los precios y su aplicación por el BCE.

## Recuadro 1

### EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

#### 1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al primer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

«el logro de un alto grado de estabilidad de precios, que deberá quedar de manifiesto a través de una tasa de inflación que esté próxima a la de, como máximo, los tres Estados miembros más eficaces en cuanto a la estabilidad de precios».

El artículo 1 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el apartado 1 del artículo 121 del Tratado estipula que:

«El criterio relativo a la estabilidad de precios contemplado en el primer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado se entenderá en el sentido de que los Estados miembros deberán tener un comportamiento de los precios sostenible y una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen, que no exceda en más de un 1,5% la de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. La inflación se medirá utilizando el índice de precios al consumo sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales».

#### 2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

En el contexto de este Informe, el BCE aplica las disposiciones del Tratado de la forma siguiente:

- En primer lugar, respecto a «una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen», la tasa de inflación ha sido calculada como la variación en el dato más reciente de la media de doce meses de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC) sobre la media de los doce meses anteriores. Así pues, con respecto a la tasa de inflación, el período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre noviembre del 2005 y octubre del 2006.
- En segundo lugar, la noción de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios» que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de la tasa de inflación en los tres países siguientes con la tasa de inflación más baja de la UE: Polonia (1,2%), Finlandia (1,2%) y Suecia (1,5%). La tasa media resultante es el 1,3%, de modo que, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es el 2,8%.

La inflación se ha medido a partir del IAPC, que se elaboró para evaluar la convergencia en términos de estabilidad de precios sobre una base comparable (véase el anexo estadístico del capítulo 1). Para más información, la tasa media de inflación de la zona del euro figura en la sección estadística de este Informe.

Con el objeto de realizar una evaluación más detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios, se examina la tasa media de inflación, medida por el IAPC, del período de referencia de doce meses comprendido entre noviembre del 2005 y octubre del 2006, en relación con la evolución económica de los Estados miembros en los últimos diez años, en términos de estabilidad de precios. En este sentido, cabe tener en cuenta la orientación de la política monetaria, observando, en particular, si el objetivo primordial de las autoridades monetarias ha sido alcanzar y mantener la estabilidad de precios, así como la contribución de otros aspectos de la política económica al logro de este objetivo. También se considera la influencia del entorno macroeconómico sobre la estabilidad de precios. La evolución de los precios se analiza a la vista de las condiciones de demanda y de oferta, centrandó la atención, entre otros factores, en aquellos que inciden en los costes laborales unitarios y en los precios

de importación. Por último, se consideran las tendencias que se observan en otros índices de precios relevantes, como el IAPC excluidos los alimentos no elaborados y la energía, el IPC nacional, el IPC excluidos los cambios en la imposición indirecta neta, el deflactor del consumo privado, el deflactor del PIB y los precios industriales. Desde una perspectiva de futuro, se analiza el comportamiento previsto de la inflación en los próximos años, incluyendo las previsiones de los principales organismos internacionales y de los participantes en el mercado. Además, se mencionan los elementos estructurales que son relevantes para mantener un entorno propicio a la estabilidad de precios tras la adopción del euro.

El recuadro 2 recoge las disposiciones contempladas en el Tratado respecto a la evolución de las finanzas públicas y su aplicación por el BCE, así como determinadas cuestiones de procedimiento.

## Recuadro 2

### EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

#### 1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al segundo guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

«las finanzas públicas deberán encontrarse en una situación sostenible, lo que quedará demostrado en caso de haberse conseguido una situación del presupuesto sin un déficit público excesivo, definido de conformidad con lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 104».

El artículo 2 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado estipula que este criterio:

«se entenderá en el sentido de que, en el momento del examen, el Estado miembro de que se trate no sea objeto de una decisión del Consejo con arreglo al apartado 6 del artículo 104 del Tratado, relativa a la existencia de un déficit excesivo en dicho Estado miembro».

El artículo 104 especifica el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo. De acuerdo con los apartados 2 y 3 del artículo 104, la Comisión Europea elaborará un informe si un Estado miembro no cumple los requisitos de disciplina presupuestaria, en particular, si:

- (a) la proporción entre el déficit público efectivo o previsto y el producto interior bruto (PIB) sobrepasa el valor de referencia (definido en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo como el 3% del PIB), a menos:
- que la proporción haya descendido sustancial y continuadamente y alcanzado un nivel que se aproxime al valor de referencia; o, alternativamente,
  - que el valor de referencia se sobrepase sólo excepcional y temporalmente, y la proporción se mantenga cercana al valor de referencia;
- (b) la proporción entre la deuda pública y el producto interior bruto (PIB) rebasa un valor de referencia (definido en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo como el 60% del PIB), a menos que la proporción disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia.

Asimismo, el informe elaborado por la Comisión deberá tener en cuenta si el déficit público supera los gastos públicos de inversión, así como todos los demás factores pertinentes, incluida la situación económica y presupuestaria a medio plazo del Estado miembro. La Comisión también podrá elaborar un informe cuando considere que, aún cumpliéndose los requisitos inherentes a los criterios, existe el riesgo de un déficit excesivo en un Estado miembro. El Comité Económico y Financiero emite un dictamen sobre el informe de la Comisión. Finalmente, de conformidad con el apartado 6 del artículo 104, el Consejo de la UE, por mayoría cualificada y sobre la base de una recomendación de la Comisión, considerando las posibles observaciones que formule el Estado miembro de que se trate, y tras una valoración global, decide si existe un déficit excesivo en un Estado miembro.

## **2 Aplicación de las disposiciones del Tratado**

En su evaluación de la convergencia, el BCE expresa su opinión sobre la evolución de las finanzas públicas. En cuanto a su sostenibilidad, el BCE analiza los principales indicadores de esta evolución entre los años 1996 y 2005, y considera las perspectivas de las finanzas públicas en el futuro y los retos que deberán afrontarse, así como los vínculos existentes entre la evolución del déficit y la deuda pública.

Por lo que respecta al artículo 104, contrariamente a la Comisión, el BCE no desempeña una función formal en el procedimiento de déficit excesivo. El informe del BCE sólo indica si el país está sometido a un procedimiento de déficit excesivo.

En cuanto a la disposición del Tratado que se refiere a la necesidad de que una ratio de deuda superior al 60% del PIB «disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia», el BCE examina las tendencias pasadas y futuras de la ratio de deuda.

La evolución presupuestaria se examina en relación con datos comparables recopilados a partir de las Cuentas Nacionales, con una metodología acorde con el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (véase el anexo estadístico del capítulo 1). Los principales datos presentados en este Informe son los proporcionados por la Comisión en octubre del 2006 e incluyen la situación de las finanzas públicas entre los años 1996 y 2005, así como las previsiones de la Comisión para el año 2006.

Con respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, se examinan los resultados obtenidos en el año de referencia, 2005, en relación con el comportamiento observado en los Estados miembros en los últimos diez años. Como punto de partida, se considera la evolución de la ratio de deuda en el pasado, así como los factores subyacentes a esta evolución, es decir, la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y los tipos de interés, así como el saldo presupuestario primario y el ajuste entre déficit y deuda. Esta perspectiva puede ofrecer datos adicionales respecto a la incidencia del entorno macroeconómico y, en particular, de la combinación de crecimiento económico y tipos de interés sobre la evolución de la deuda. Asimismo, puede proporcionar más información sobre la contribución de las medidas de saneamiento presupuestario, que se reflejan en el saldo presupuestario primario, y sobre el papel desempeñado por los factores especiales incluidos en el ajuste entre déficit y deuda. Por otro lado, se analiza la estructura de la deuda, centrándose, en particular, en las proporciones de deuda a corto plazo y de deuda en moneda extranjera, así como en su evolución. La relación entre estas proporciones y el nivel actual de la ratio de deuda pone de relieve la sensibilidad de los saldos presupuestarios a variaciones en los tipos de cambio y en los tipos de interés.

A continuación, se examina la evolución de la ratio de déficit. A este respecto, conviene recordar que, por lo general, la variación de la ratio anual de déficit de un país se ve afectada por diversos factores subyacentes. Con frecuencia, la influencia de estos factores se divide, por un

lado, en «efectos cíclicos», que reflejan la respuesta de los déficit a cambios en el ciclo económico y, por otro, en «efectos no cíclicos», que suelen considerarse el resultado de ajustes estructurales o permanentes de las políticas fiscales. Sin embargo, no puede concluirse necesariamente que estos efectos no cíclicos, tal como se cuantifican en este Informe, reflejen en su totalidad un cambio estructural en las situaciones presupuestarias, dado que recogen igualmente algunas medidas y otros factores que sólo tienen efectos transitorios sobre el saldo presupuestario. Asimismo, se analizan más detalladamente las tendencias de los ingresos y los gastos públicos en el pasado y se señalan las principales áreas objeto de saneamiento.

Desde una perspectiva de futuro, se consideran los planes presupuestarios nacionales y las previsiones recientes para el 2006 elaboradas por la Comisión Europea, así como la estrategia presupuestaria a medio plazo contemplada en los programas de convergencia. Esto incluye una valoración de las proyecciones relativas a la consecución del objetivo a medio plazo, establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, se destacan los problemas que amenazan la sostenibilidad a largo plazo de las situaciones presupuestarias, en particular, los relacionados con los sistemas públicos de pensiones de reparto como consecuencia de los cambios demográficos, y los derivados de los avales públicos.

El recuadro 3 recoge las disposiciones previstas en el Tratado en relación con la evolución de los tipos de cambio y su aplicación por el BCE.

### **Recuadro 3**

#### **EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO**

##### **1 Disposiciones del Tratado**

Con arreglo al tercer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:



«el respeto, durante dos años como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente a la moneda de ningún otro Estado miembro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo».

El artículo 3 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el apartado 1 del artículo 121 del Tratado estipula que:

«El criterio relativo a la participación en el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo, contemplado en el tercer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se entenderá en el sentido de que los Estados miembros hayan observado, sin tensiones graves y durante por lo menos los dos años anteriores al examen, los márgenes normales de fluctuación dispuestos por el mecanismo de tipo de cambio del Sistema Monetario Europeo. En particular, no habrán devaluado, durante el mismo período, por iniciativa propia, el tipo central bilateral de su moneda respecto de la de ningún otro Estado miembro».

## **2 Aplicación de las disposiciones del Tratado**

Por lo que se refiere a la estabilidad de los tipos de cambio, el BCE examina si el país ha participado en el MTC II (que sustituyó al MTC a partir de enero de 1999) sin tensiones graves y durante por lo menos los dos años anteriores a la evaluación de la convergencia, en particular sin que se haya producido devaluación frente al euro. En casos de períodos de participación más cortos, se describen los tipos de cambio a lo largo de un período de referencia de dos años como ya se hizo en anteriores informes.

En consonancia con el enfoque seguido en el pasado, la estabilidad de los tipos de cambio frente al euro se evalúa teniendo en cuenta la proximidad de los tipos de cambio a las paridades centrales del MTC II y también los factores que puedan haber dado lugar a una apreciación. A este respecto, la amplitud de la banda de fluctuación dentro del MTC II no afecta a la evaluación según el criterio de estabilidad de los tipos de cambio.

Por otro lado, la cuestión de la ausencia de «tensiones graves» se aborda, en general, i) examinando el grado de desviación de los tipos de cambio respecto a las paridades centrales del MTC II frente al euro; ii) utilizando indicadores tales como la volatilidad de los tipos de cambio frente al euro y su tendencia, así como los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro y su evolución; y iii) considerando el papel desempeñado por las intervenciones en los mercados de divisas.

Todos los tipos de cambio bilaterales relativos al período de referencia comprendido entre noviembre del 2004 y octubre del 2006 son tipos de referencia oficiales del BCE (véase el anexo estadístico del capítulo 1).

Cinco de los Estados miembros examinados en este Informe participan actualmente en el MTC II. Uno de estos países (Estonia) forma parte del MTC II desde el 28 de junio de 2004. Tres Estados miembros (Chipre, Letonia y Malta) se incorporaron a este mecanismo el 2 de mayo de 2005.

Finalmente, un Estado miembro (Eslovaquia) entró a formar parte del MTC el 28 de noviembre de 2005. Se examina el comportamiento de sus monedas frente al euro en el período comprendido entre el 1 de noviembre de 2004 y el 31 de octubre de 2006. En ausencia de una paridad cen-

tral del MTC II, se utiliza la evolución de los tipos de cambio desde noviembre del 2004 a efectos ilustrativos. Ello obedece a una convención adoptada en anteriores informes y no constituye una valoración del nivel de los tipos de cambio.

Además de considerar el comportamiento de los tipos de cambio nominales frente al euro, se examinan brevemente los datos relativos a la sostenibilidad de los tipos de cambio actuales. Dichos datos se obtienen a partir de la evolución de los tipos de cambio reales bilaterales y

efectivos, las cuentas corrientes, de capital y financiera de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional neta del país durante períodos más prolongados. Con respecto a la integración de los mercados, también se examina la participación de la zona del euro en el comercio exterior total del país.

El recuadro 4 recoge las disposiciones contempladas en el Tratado con respecto a la evolución de los tipos de interés a largo plazo y su aplicación por el BCE.

#### Recuadro 4

### EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO

#### 1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al cuarto guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

«el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro y de su participación en el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo deberá verse reflejado en los niveles de tipos de interés a largo plazo».

El artículo 4 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el apartado 1 del artículo 121 del Tratado estipula que:

«El criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés, contemplado en el cuarto guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se entenderá en el sentido de que, observados durante un período de un año antes del examen, los Estados miembros hayan tenido un tipo promedio de interés nominal a largo plazo que no exceda en más de un 2% el de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. Los tipos de interés se medirán con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales».

#### 2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

En el contexto del presente Informe, el BCE aplica las disposiciones del Tratado de la forma siguiente:

- En primer lugar, en relación con «un tipo promedio de interés nominal a largo plazo» observado durante «un período de un año antes del examen», el tipo de interés a largo plazo se ha calculado como la media aritmética de los últimos 12 meses para los que se dispone de datos del IAPC. El período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre noviembre del 2005 y octubre del 2006.

- En segundo lugar, la noción de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los mismos tres países que se utilizaron en el cálculo del valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios (véase el recuadro 1). Durante el período de referencia considerado en este Informe, los tipos de interés a largo plazo de estos tres países se situaron en el 3,7% (Suecia), el 3,7% (Finlandia) y el 5,2% (Polonia); el tipo medio resultante es el 4,2%, de modo que, añadiendo 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es el 6,2%.

Los tipos de interés se han medido a partir de los tipos de interés a largo plazo armonizados disponibles, cuyas series fueron construidas para evaluar la convergencia (véase el anexo estadístico del capítulo 1).

Para los países en los que no se dispone de tipos de interés a largo plazo armonizados se realiza, en la medida de lo posible, un amplio análisis de los mercados financieros, teniendo en cuenta el nivel de deuda pública y otros indicadores relevantes, a fin de valorar el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro y de su participación en el MTC II.

Como se ha mencionado anteriormente, el Tratado señala explícitamente que el «carácter duradero de la convergencia» deberá verse reflejado en el nivel de los tipos de interés a largo plazo. Por lo tanto, la evolución observada durante el período de referencia, es decir, desde noviembre del 2005 hasta octubre del 2006, se examina en el contexto de la trayectoria seguida por los tipos de interés a largo plazo durante los últimos diez años (o durante el período para el que se dispone de datos) y de los principales factores que explican las diferencias respecto a los tipos de interés medios a largo plazo vigentes en la zona del euro.

Finalmente, de conformidad con el apartado 1 del artículo 121 del Tratado, el Informe debe tomar en consideración otros factores pertinentes, en concreto, «la evolución del ECU, los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de la cuenta corriente de las balanzas de pagos y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios». Estos factores se analizan en la sección siguiente en relación con los criterios enumerados anteriormente, habiéndose eliminado la evaluación específica de la evolución del ECU tras la introducción del euro el 1 de enero de 1999.

Los datos estadísticos utilizados para la aplicación de los criterios de convergencia han sido proporcionados por la Comisión (véanse también el anexo estadístico del capítulo 1 y los cuadros y gráficos), en colaboración con el BCE en el caso de los tipos de interés a largo plazo. Los datos con los que se evalúa la convergencia de los precios y de los tipos de interés a largo plazo alcanzan hasta octubre del 2006, último mes para el que se disponía de datos de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC). Para los tipos de cambio, el período examinado en este Informe finaliza el 31 de octubre de 2006. Los datos relativos a la situación presupuestaria abarcan hasta el 2005. También se tienen en cuenta las previsiones provenientes de diversas fuentes, junto con los programas de convergencia más recientes de los Estados miembros, así como otra información que se considera relevante para el análisis de las perspectivas futuras de sostenibilidad de la convergencia.

La fecha límite para la recepción de los datos estadísticos incluidos en el presente Informe de Convergencia fue el 17 de noviembre de 2006.

## 1.2 SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA

Los nueve países que se examinan en el presente Informe tienen la consideración de Estados miembros acogidos a una excepción, pero, contrariamente a Dinamarca y al Reino Unido, no están acogidos a un régimen especial, en lo que se refiere a la tercera fase de la UEM. Así pues, están obligados por el Tratado a adoptar el euro, lo que significa que han de esforzarse por cumplir todos los criterios de convergencia.

En comparación con la situación descrita en el Informe de Convergencia del 2004, muchos de los países examinados han realizado progresos en materia de convergencia económica, si bien algunos han experimentado retrocesos. Por lo que se refiere al criterio de estabilidad de precios, al igual que en el Informe del 2004 en el que se examinaron once países, cuatro de los países examinados en este Informe tienen tasas medias de inflación de doce meses inferiores al valor de referencia. Sin embargo, en algunos de los países que superan el valor de referencia se han registrado aumentos significativos de la inflación en los últimos años. Por lo que respecta a los resultados presupuestarios de los nueve Estados miembros examinados, cinco países se encuentran actualmente en una situación de déficit excesivo, frente a seis países en el Informe de Convergencia del 2004. Mientras que en la época en la que se elaboró el Informe del 2004 sólo tres de los países que se examinan actualmente mantenían un déficit inferior al valor de referencia del 3% del PIB especificado en el Tratado, o un superávit presupuestario, en el presente Informe cinco países se encuentran en esta situación (con cifras que incluyen los sistemas obligatorios de pensiones de capitalización del sector público en Polonia y Suecia). No obstante, en la mayoría de los países examinados han de realizarse avances en el saneamiento de las finanzas públicas. El número de países que registran ratios de deuda inferiores al valor de referencia del 60% del PIB ha bajado a seis. En cuanto al criterio de tipos de cambio, cinco de las monedas examinadas en este Informe participan en el MTC II.

También se han realizado ciertos avances en la convergencia de los tipos de interés a largo plazo, con siete países que se sitúan actualmente por debajo del valor de referencia, frente a seis de este grupo en el Informe del 2004.

Si se examina el cumplimiento de los distintos criterios, la sostenibilidad de la convergencia es un factor de capital importancia. La convergencia ha de lograrse de forma duradera y no sólo en un determinado momento. A fin de promover un alto grado de convergencia sostenible, la mayor parte de los países deberán potenciar las medidas orientadas, de forma muy especial, a lograr y mantener la estabilidad de precios, en un contexto de tipos de cambio fijos frente al euro, y la solidez de las finanzas públicas. La necesidad de realizar ajustes duraderos se explica por el lastre que se deriva de (i) sectores públicos relativamente importantes, con elevadas ratios de gasto público, en comparación con las de países con un nivel similar de renta per cápita; (ii) previsiones de rápidos y profundos cambios demográficos; (iii) en varios países, elevados pasivos contingentes; (iv) en algunos países, altas tasas de desempleo y bajas tasas de empleo, situación que, según la mayor parte de los análisis, es en gran medida de carácter estructural, mientras que, en otros países, se empieza a observar una escasez de mano de obra; y (v) elevados déficit de la balanza por cuenta corriente, compensados sólo en parte por las entradas de inversiones directas extranjeras, en muchos de los países examinados, lo que apunta a la necesidad de asegurar la sostenibilidad de las posiciones exteriores. Además, en varios de los Estados miembros que se incorporaron a la UE en mayo del 2004, problemas aún pendientes de resolver relacionados con la transición a una economía de mercado, como la liberalización de los mercados de productos y un mayor ajuste de los precios administrados a niveles determinados por el mercado, y la convergencia de los niveles de renta podrían generar presiones al alza adicionales sobre los precios o sobre el tipo de cambio nominal.

### CRITERIO DE ESTABILIDAD DE PRECIOS

En el período de referencia de doce meses desde noviembre del 2005 hasta octubre del 2006, el valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios fue el 2,8% y se calculó añadiendo 1,5 puntos porcentuales a la media aritmética no ponderada de la tasa de inflación de estos doce meses medida por el IAPC en Polonia (1,2%), Finlandia (1,2%) y Suecia (1,54%). Por lo que respecta al comportamiento de los distintos países a lo largo del período de referencia, cuatro de los nueve Estados miembros examinados (República Checa, Chipre, Polonia y Suecia) registraron tasas medias de inflación medida por el IAPC inferiores al valor de referencia, mientras que, en los otros cinco países, la inflación medida por el IAPC fue superior al valor de referencia, observándose las mayores desviaciones en Estonia, Letonia y Eslovaquia (véase cuadro resumen).

En un análisis retrospectivo de los últimos diez años, la inflación ha disminuido gradualmente desde los niveles bastante elevados registrados inicialmente en varios de los países examinados, especialmente en los países de Europa Central y Oriental que se integraron en la UE en mayo del 2004. En los demás países, particularmente en Suecia y, en menor medida, también en Chipre y Malta, la inflación fue relativamente moderada durante la mayor parte de este período (con picos ocasionales en Chipre).

La evolución que ha experimentado la inflación a lo largo de ese período más prolongado se ha producido en un contexto de relativo dinamismo de la situación económica, especialmente en los países de Europa Central y Oriental. Varios factores han contribuido al vigoroso crecimiento del producto en estos países. En primer lugar, la estabilización macroeconómica y las reformas estructurales realizadas en los años noventa han propiciado el crecimiento del producto, no sólo directamente sino también a través de la entrada de cuantiosas inversiones directas extranjeras en la mayor parte de los países examinados, lo que ha favorecido la introducción de nuevas tecnologías y ha permi-

tido lograr un crecimiento significativo de la productividad. Por otro lado, el recorte de los tipos de interés y el mayor acceso al crédito han sostenido la demanda interna. La adhesión a la UE ha reforzado también el proceso de convergencia. Sin embargo, en estos países el crecimiento del producto se ha visto afectado, a veces, por varias perturbaciones externas, como la crisis rusa de 1998 o la desaceleración mundial de los años 2001 y 2002.

Por lo que se refiere a las tendencias más recientes, la inflación se ha elevado en la mayor parte de los países desde el Informe de Convergencia publicado en el 2004. Esta tendencia es reflejo de las subidas de los precios de la energía en los mercados internacionales, que han afectado a los precios de consumo en algunos países a través de ajustes de los precios administrados y de mercado. Además, en la evolución reciente de la inflación también han influido en algunos países los aumentos de los precios de los alimentos, que empezaron a subir más rápidamente en el 2006, tras registrar incrementos muy moderados, o incluso descensos, en el 2005. En muchos de los países examinados, las presiones inflacionistas se han visto reforzadas por el rápido crecimiento de la demanda interna, resultado del fuerte crecimiento de la renta real y del crédito que se transmitió al consumo de los hogares, unido al aumento de los impuestos indirectos y de los precios administrados registrado a raíz de la adhesión de los nuevos Estados miembros a la UE. En algunos de los países que están experimentando un rápido crecimiento, el aumento de los costes laborales unitarios ha contribuido también a la inflación. Por el contrario, la reciente reducción de los precios de los bienes comerciables, como los precios del vestido y el calzado, sugiere que el actual desplazamiento de las importaciones hacia países con bajos costes está teniendo un efecto a la baja sobre la inflación.

De cara al futuro, en la mayoría de los países las perspectivas de evolución de la inflación están configuradas, en gran medida, por la expectativa de persistencia del fuerte crecimiento de la demanda interna y externa, lo que, unido a las

tensiones del mercado de trabajo, podría generar presiones alcistas sobre los precios. Ello es particularmente válido para las economías que han de hacer frente a restricciones por el lado de la oferta y en las que la política monetaria, la política fiscal y/o la evolución salarial no garantizan suficientemente la estabilidad de precios. Esta situación también puede entrañar riesgos de excesivos aumentos en los mercados de crédito y de activos de los nuevos Estados miembros de la UE. Además, en muchos países las modificaciones de los precios administrados y de los impuestos indirectos (relacionadas, en parte, con los acuerdos de adhesión del 2004) ejercerán, probablemente, presiones al alza sobre la inflación en los próximos años. En economías que están registrando un rápido crecimiento, estos aumentos de precios podrían provocar también efectos de segunda vuelta, que generarían, posiblemente, presiones inflacionistas más significativas y prolongadas.

En horizontes más dilatados, con toda probabilidad el proceso de convergencia influirá también en la inflación o en el tipo de cambio nominal, especialmente en países que tengan un PIB per cápita y niveles de precios todavía sustancialmente inferiores a los de la zona del euro. Sin embargo, resulta difícil evaluar la magnitud exacta de los efectos de este proceso.

Lograr un entorno que permita mantener la estabilidad de precios de forma sostenible en los países examinados en el presente Informe requerirá una sólida política fiscal y moderados aumentos salariales. En la mayoría de los casos, es preciso adoptar nuevas medidas de política fiscal, que supongan, en particular, la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble, a fin de mantener, reforzar o crear un entorno propicio para la estabilidad de precios. Los incrementos salariales no deberían superar el crecimiento de la productividad laboral, y deberían tomar en consideración, al mismo tiempo, la situación del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores. Asimismo, han de proseguir los esfuerzos por reformar los mercados de productos y de trabajo, con objeto de conseguir

una mayor flexibilidad y establecer condiciones favorables a la expansión económica y al crecimiento del empleo. Por último, para lograr una convergencia duradera hacia la estabilidad de precios, es fundamental instrumentar una política monetaria adecuada en todos los países.

### CRITERIO DE EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Por lo que se refiere a los resultados presupuestarios de los nueve Estados miembros examinados, cinco países (República Checa, Hungría, Malta, Polonia y Eslovaquia) están actualmente en una situación de déficit excesivo. En el 2005, tres países (Estonia, Letonia y Suecia) arrojaron superávit presupuestarios y seis registraron déficit públicos. De los seis países con déficit públicos, dos (Chipre y Polonia) mantuvieron ratios de déficit inferiores al valor de referencia del 3% especificado en el Tratado y cuatro (República Checa, Hungría, Malta y Eslovaquia) registraron ratios de déficit superiores al valor de referencia del 3% del PIB. Para el 2006, según las previsiones de la Comisión Europea, Estonia y Suecia seguirán registrando superávit presupuestarios. En la República Checa, Chipre, Malta y Polonia disminuirán los déficit, mientras que en Letonia, tras mostrar un superávit, el saldo presupuestario pasará a registrar un déficit. En Hungría y Eslovaquia, se prevé un aumento de las ratios de déficit, que se mantendrán, en estos dos países, al igual que en la República Checa, por encima del valor de referencia del 3% (véase cuadro resumen). De conformidad con la decisión de Eurostat del 2 marzo de 2004, las cifras de déficit y de deuda de Polonia y Suecia incluyen los sistemas obligatorios de pensiones de capitalización del sector público. Este procedimiento dejará de aplicarse a partir de la nueva notificación del procedimiento de déficit excesivo de abril del 2007. En Polonia, si se excluyen los sistemas obligatorios de pensiones de capitalización del sector público, las ratios de déficit del 2005 y 2006 superan el valor de referencia del 3%.

En lo que respecta a la deuda pública, tres países (Chipre, Hungría y Malta) registraron ratios de deuda superiores al valor de referencia del

60% del PIB en el 2005. En Chipre y Malta, se observó una tendencia a la baja de la ratio de deuda, que se situó en el 69,2% en Chipre, con una disminución de 1,1 puntos porcentuales en relación con el nivel del 2004, y en el 74,2% en Malta, con un descenso de 0,7 puntos porcentuales respecto al 2004. Hungría registró una ratio de deuda del 61,7% del PIB en el 2005, con un aumento de 2,3 puntos porcentuales respecto al año anterior. En los demás países, la ratio de deuda se situó en torno al 50% del PIB (Suecia) o por debajo de ese nivel.

En el período comprendido entre los años 1996 y 2005, los niveles de deuda crecieron de forma significativa en la República Checa, Chipre y Malta, países en los que la ratio de deuda se elevó unos 18, 19 y 36 puntos porcentuales, respectivamente. Por el contrario, en Estonia, Hungría y Suecia, la ratio de deuda fue en el 2005 claramente inferior a la observada en el primer año del período considerado, mientras que se registraron escasos cambios en Letonia, Polonia y Eslovaquia, pese a producirse algunas variaciones durante el período examinado. Los principales motivos del incremento de las ratios de deuda fueron los abultados déficit primarios y los pronunciados ajustes entre déficit y deuda. En los últimos años, la ratio de deuda parece haberse estabilizado o haber disminuido en la mayoría de países, como reflejo, principalmente, de menores déficit primarios. Únicamente en Hungría, la ratio de deuda empezó a mostrar una tendencia al alza en el 2002, invirtiendo parcialmente la tendencia a la baja observada en la primera parte del período analizado.

Para el 2006, se espera que la ratio de deuda descienda en la mayor parte de los países, que disminuya aunque manteniéndose por encima del valor de referencia del 60% en Chipre y Malta, y que siga aumentando en Hungría (véase cuadro resumen).

Han de realizarse avances en el saneamiento presupuestario en la mayoría de los países examinados, especialmente en los que se encuentran todavía en una situación de déficit exce-

sivo. Los países que registran déficit superiores al 3% del PIB deberían reducirlos hasta situarlos por debajo del valor de referencia, lo más rápidamente posible y dentro de los plazos comprometidos. Por su parte, también necesitan sanear sus finanzas públicas los países que arrojan déficit inferiores al valor de referencia, para poder cumplir de forma duradera sus respectivos objetivos a medio plazo, tal y como lo requiere el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y para hacer frente a los retos presupuestarios derivados del envejecimiento de la población.

La mayor parte de los países necesitan sanear su situación presupuestaria para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En Chipre, a falta de ajustes entre déficit y deuda, mantener los déficit total y primario en sus niveles actuales sólo permitiría una reducción muy gradual de la ratio de deuda. En Malta, estas políticas no serían suficientes para reducir la ratio de deuda, mientras que en Hungría tendrían como resultado un rápido aumento de esta ratio. En la República Checa y Polonia, las ratios de deuda se acercarían, y superarían en el caso de Polonia, el valor de referencia durante el período de diez años de la proyección, mientras que aumentarían, aunque manteniéndose por debajo del valor de referencia, en Eslovaquia. En los demás países, las ratios permanecerían bastante por debajo del 60% del PIB durante la totalidad del período de la proyección. Por otro lado, se prevé que el envejecimiento de la población impondrá cargas fiscales adicionales, en algunos casos muy importantes, en la mayoría de los países.

#### **CRITERIO DE TIPOS DE CAMBIO**

Salvo Suecia, los países examinados en este Informe se integraron en la UE el 1 de mayo de 2004. Como Estado miembro acogido a una excepción, cada uno de los países debe tratar la política cambiaria como una cuestión de interés común y tiene la posibilidad de solicitar en cualquier momento participar en el MTC II. De los países examinados en el presente Informe, sólo Estonia ha formado parte de ese mecanismo durante al menos los dos años anteriores a la evaluación de la convergencia, según

establece el artículo 121 del Tratado. Chipre, Letonia y Malta se incorporaron al MTC II el 2 de mayo de 2005, es decir, que han participado en ese mecanismo durante cerca de 18 meses de los dos años del período de referencia. Eslovaquia entró a formar parte del MTC II el 28 de noviembre de 2005, por lo que ha participado en ese mecanismo durante menos de un año de los dos años del período de referencia. Cuatro países (República Checa, Hungría, Polonia y Suecia) mantuvieron sus monedas fuera del MTC II durante el citado período.

Los acuerdos sobre la participación en el MTC II se basaron en una serie de compromisos, por parte de las autoridades respectivas, de adoptar políticas fiscales saneadas, fomentar la moderación salarial, contener el crecimiento del crédito y llevar a cabo nuevas reformas estructurales, entre otras medidas. En algunos casos, al incorporarse al MTC II algunos países asumieron el compromiso unilateral de mantener bandas de fluctuación más estrechas. Estos compromisos unilaterales no imponían obligaciones adicionales al BCE. En particular, se acordó que Estonia entrara a formar parte del MTC II con su sistema de *currency board* en funcionamiento. Las autoridades maltesas asumieron el compromiso de mantener el tipo de cambio de la lira maltesa en su paridad central frente al euro y las autoridades letonas declararon que mantendrían el tipo de cambio del lats letón frente al euro en una banda de fluctuación de  $\pm 1\%$ .

Dentro del MTC II, ninguna de las paridades centrales de las monedas examinadas en el presente Informe se ha devaluado en el período considerado. De hecho, la mayor parte de las monedas cotizó en niveles iguales o cercanos a sus respectivas paridades centrales. La corona estonia y la lira maltesa no presentaron desviaciones con respecto a sus paridades centrales, mientras que la libra chipriota y el lats letón mostraron una volatilidad muy reducida en la parte superior de la banda de fluctuación estándar del MTC II. Sin embargo, la corona eslovaca fluctuó dentro de un intervalo comprendido entre el  $-0,2\%$  por debajo y el  $5\%$  por

encima de su paridad central (basándose en las medias móviles de diez días de los datos diarios). Estos países realizaron regularmente operaciones en los mercados de divisas, en el contexto de sus políticas orientadas hacia la estabilidad del tipo de cambio. En Eslovaquia, se siguió observando una volatilidad relativamente elevada del tipo de cambio. Tras su incorporación al MTC II, la corona eslovaca cotizó con frecuencia muy por encima de su paridad central frente al euro, en la parte superior de la banda de fluctuación. Sin embargo, en el segundo trimestre del 2006 la corona estuvo sometida temporalmente a presiones a la baja bastante fuertes, asociadas sobre todo a la inquietud del mercado con respecto a la orientación futura de la política fiscal de un nuevo Gobierno y al aumento de la aversión general al riesgo hacia las economías emergentes. En consecuencia, en julio del 2006 la moneda eslovaca cotizó, de forma temporal, ligeramente por debajo de su paridad central en el MTC II. El Národná banka Slovenska intervino enérgicamente en los mercados de divisas en apoyo de la corona y para contener la volatilidad del tipo de cambio, y, posteriormente, tras la revisión al alza de sus proyecciones de inflación, también elevó los tipos de interés oficiales. En consecuencia, el diferencial de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses aumentó de nuevo hasta 1,6 puntos porcentuales en el período de tres meses transcurrido hasta octubre del 2006. La corona se apreció, y cotizó el 31 de octubre bastante por encima de su paridad central.

Entre las monedas que permanecen fuera del MTC II, la corona checa y el zloty polaco se apreciaron frente al euro en el período comprendido entre noviembre del 2004 y octubre del 2006. La corona sueca cotizó en octubre del 2006 ligeramente por debajo del nivel de noviembre del 2004. Sin embargo, el forint húngaro experimentó una depreciación bastante acusada en comparación con su media de noviembre del 2004, registrando, desde abril del 2006, una mayor volatilidad, reflejo de la relativa debilidad de las variables fundamentales de la economía de este país, que se tradujo

en un abultado déficit público y un déficit de la balanza por cuenta corriente de cierta importancia.

Entre el 1 de noviembre de 2006 y el 17 de noviembre de 2006 (fecha de cierre del presente informe), no se observó una volatilidad significativa en los mercados de divisas.

#### **CRITERIO DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO**

En el período de referencia de doce meses comprendido entre noviembre del 2005 y octubre del 2006, el valor de referencia de los tipos de interés a largo plazo fue el 6,2% y se calculó añadiendo 2 puntos porcentuales a la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los tres países que se utilizaron en el cálculo del valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios, es decir, Suecia (3,7%), Finlandia (3,7%) y Polonia (5,2%).

En el período considerado, siete de los Estados miembros examinados (República Checa, Chipre, Letonia, Malta, Polonia, Eslovaquia y Suecia) registraron tipos de interés medios a largo plazo inferiores al valor de referencia (véase cuadro resumen) y, en la mayor parte de estos países, los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo frente a la zona del euro fueron, en promedio, relativamente estrechos. En octubre del 2006, los diferenciales de los tipos de interés frente a la zona del euro se ampliaron en Eslovaquia y Letonia, hasta 54 y 67 puntos básicos, respectivamente.

Durante el período examinado, en Polonia se observó un diferencial de tipos de interés relativamente amplio, que se situó, en promedio, en unos 146 puntos básicos. En Hungría, los tipos de interés a largo plazo superaron el valor de referencia (7,1%) y el diferencial de tipos de interés a diez años frente a la zona del euro alcanzó, en promedio, 331 puntos básicos. En estos países, los diferenciales de la deuda pública a largo plazo tendieron a permanecer en niveles altos, como resultado de los problemas presupuestarios y de los desequilibrios externos, respectivamente.

En Estonia, debido a la ausencia de un mercado desarrollado de renta fija en coronas estonias, y como consecuencia del bajo nivel de deuda pública, no se dispone de ningún tipo de interés a largo plazo armonizado. El alto grado de utilización del euro en el sistema financiero de Estonia dificulta el proceso de evaluar la convergencia antes de que se produzca la adopción del euro. No obstante, si se considera el reducido nivel de deuda pública, y tras un amplio análisis de los mercados financieros, no hay actualmente indicios que sugieran una valoración desfavorable.

#### **OTROS FACTORES**

Además de los criterios de convergencia mencionados anteriormente, el presente Informe toma también en consideración una serie de otros factores a los que se refiere explícitamente el apartado 1 del artículo 121 del Tratado: los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de las balanzas por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios. Estos factores se analizan en los resúmenes de países según los criterios enumerados anteriormente, habiéndose eliminado la evaluación específica de la evolución del ECU tras la introducción del euro el 1 de enero de 1999.

**Cuadro resumen Indicadores económicos de convergencia**

(excluido el criterio de tipos de cambio)

		Inflación medida por el IAPC <sup>1)</sup>	Tipo de interés a largo plazo <sup>2)</sup>	Superávit (+) o déficit (-) de las AAPP <sup>3)</sup>	Superávit (+) o déficit (-) de las AAPP <sup>3)</sup>
República Checa	2004	2,6	4,8	-2,9	30,7
	2005	1,6	3,5	-3,6	30,4
	2006	2,2	3,8	-3,5	30,9
Estonia	2004	3,0	.	2,3	5,2
	2005	4,1	.	2,3	4,5
	2006	4,3	.	2,5	4,0
Chipre	2004	1,9	5,8	-4,1	70,3
	2005	2,0	5,2	-2,3	69,2
	2006	2,3	4,1	-1,9	64,8
Letonia	2004	6,2	4,9	-0,9	14,5
	2005	6,9	3,9	0,1	12,1
	2006	6,7	3,9	-1,0	11,1
Hungria	2004	6,8	8,2	-6,5	59,4
	2005	3,5	6,6	-7,8	61,7
	2006	3,5	7,1	-10,1	67,6
Malta	2004	2,7	4,7	-5,0	74,9
	2005	2,5	4,6	-3,2	74,2
	2006	3,1	4,3	-2,9	69,6
Polonia	2004	3,6	6,9	-3,9	41,8
	2005	2,2	5,2	-2,5	42,0
	2006	1,2	5,2	-2,2	42,4
Eslovaquia	2004	7,5	5,0	-3,0	41,6
	2005	2,8	3,5	-3,1	34,5
	2006	4,3	4,3	-3,4	33,0
Suecia	2004	1,0	4,4	1,8	50,5
	2005	0,8	3,4	3,0	50,4
	2006	1,5	3,7	2,8	46,7
Valor de referencia <sup>4)</sup>		2,8%	6,2%	-3%	60%

Fuentes: BCE, Eurostat y Comisión Europea.

1) Tasa media de variación interanual. Los datos del 2006 se refieren al periodo comprendido entre noviembre del 2005 y octubre del 2006.

2) En porcentaje, media anual. Los datos del 2006 se refieren al periodo comprendido entre noviembre del 2005 y octubre del 2006.

3) En porcentaje del PIB. Proyecciones de la Comisión Europea para el año 2006.

4) El valor de referencia hace alusión al periodo comprendido entre noviembre del 2005 y octubre del 2006, en el caso de la inflación medida por el IAPC y de los tipos de interés a largo plazo, y al año 2005, en el del déficit y la deuda de las Administraciones Públicas.



## 2 COMPATIBILIDAD DE LAS LEGISLACIONES NACIONALES CON EL TRATADO

### 2.1 INTRODUCCIÓN

#### 2.1.1 OBSERVACIONES GENERALES

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado y con arreglo al procedimiento establecido en el apartado 1 del artículo 121, el BCE (y la Comisión) informará al Consejo de la UE una vez cada dos años, como mínimo, o a solicitud de un Estado miembro acogido a una excepción. Cada informe habrá de incluir un análisis de la compatibilidad de la legislación nacional de cada uno de los Estados miembros acogidos a una excepción, incluidos los estatutos de su BCN, con los artículos 108 y 109 del Tratado y con los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo («los Estatutos»). Esta obligación se denomina en este Informe «convergencia legal». Al evaluar el grado de convergencia legal, el BCE no se limita a realizar una valoración formal de la legislación nacional, sino que también puede considerar si las disposiciones relevantes se aplican de conformidad con el espíritu del Tratado y de los Estatutos. El BCE está especialmente preocupado por los crecientes indicios de presiones sobre los órganos rectores de los BCN de algunos Estados miembros observados recientemente, que serían incompatibles con el espíritu del Tratado en lo relativo a la independencia de los bancos centrales. Por consiguiente, el BCE realizará un atento seguimiento de los acontecimientos antes de efectuar una evaluación final positiva en la que se determine que la legislación nacional de un Estado miembro es compatible con el Tratado y con los Estatutos.

#### ESTADOS MIEMBROS ACOGIDOS A UNA EXCEPCIÓN Y CONVERGENCIA LEGAL

El BCE ha evaluado el nivel de convergencia legal alcanzado en la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Hungría, Malta, Polonia, Eslovaquia y Suecia, así como las medidas legislativas que estos Estados miembros han adoptado o han de adoptar para lograr este objetivo. Se trata de Estados miembros acogidos a una excepción, es decir, que aún no han adoptado el euro. Suecia adquirió la condición de Estado miembro

acogido a una excepción por decisión del Consejo de la UE de mayo de 1988. En cuanto a los otros Estados miembros, el artículo 4 del Acta relativa a las condiciones de adhesión<sup>1</sup> establece que: «Los nuevos Estados miembros participarán en la Unión Económica y Monetaria a partir del día de la adhesión como Estados miembros acogidos a una excepción en el sentido del artículo 122 del Tratado CE». La excepción de Eslovenia se suprimió con efectos desde el 1 de enero de 2007, por lo que no es objeto del presente Informe. Como Eslovenia, Lituania fue evaluada en el Informe de Convergencia del BCE de mayo de 2006, de modo que tampoco es objeto del presente Informe. Los casos de Dinamarca y el Reino Unido se tratan por separado (véase el apartado 2.1.2).

La evaluación de la convergencia legal tiene por objeto permitir al Consejo de la UE decidir qué Estados miembros «cumplen las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única». Estas condiciones se refieren, en el ámbito jurídico, especialmente a la independencia de los BCN y a su integración legal en el Eurosistema.

#### ESTRUCTURA DE LA EVALUACIÓN LEGAL

La evaluación legal sigue, en términos generales, la estructura de los informes anteriores del BCE y del IME sobre la convergencia legal; en particular, los Informes de Convergencia del BCE de mayo del 2006 (sobre Lituania y Eslovenia), del 2004 (sobre la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia, Eslovaquia y Suecia), del 2002 (sobre Suecia) y del 2000 (sobre Grecia y Suecia) y el Informe de Convergencia del IME de 1998. También se examina la compatibilidad de las legislaciones nacionales a la luz de todas las modificaciones legislativas que hayan sido aprobadas antes del 17 de noviembre de 2006.

<sup>1</sup> Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República Checa, la República de Estonia, la República de Chipre, la República de Letonia, la República de Lituania, la República de Hungría, la República de Malta, la República de Polonia, la República de Eslovenia y la República Eslovaca, y a las adaptaciones de los Tratados en los que se fundamenta la Unión (DO L 236 de 23.9.2003, p. 33).

### 2.1.2 DINAMARCA Y EL REINO UNIDO

El presente Informe no incluye Dinamarca ni el Reino Unido, pues son Estados miembros que están acogidos a un régimen especial y que aún no han adoptado el euro.

El Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca, anejo al Tratado, establece que el Gobierno danés notificará al Consejo de la UE su posición respecto a la participación en la tercera fase de la UEM, antes de que el Consejo efectúe su evaluación con arreglo a lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 121 del Tratado. Dinamarca ha notificado ya que no participará en la tercera fase de la UEM. De conformidad con el artículo 2 del Protocolo, esto significa que Dinamarca tiene la consideración de Estado miembro acogido a una excepción. Las implicaciones que esto conlleva para Dinamarca se detallaron en la Decisión adoptada por los Jefes de Estado o de Gobierno en la cumbre de Edimburgo celebrada los días 11 y 12 de diciembre de 1992. En virtud de esta Decisión, Dinamarca conserva sus competencias en el ámbito de la política monetaria con arreglo a su legislación nacional, incluidas las atribuciones del Danmarks Nationalbank en esta materia. Dado que el artículo 108 del Tratado se aplica a Dinamarca, el Danmarks Nationalbank debe cumplir el requisito de independencia del banco central. El Informe de Convergencia del IME de 1998 concluyó que se cumplía dicho requisito. Desde 1998 no se ha evaluado la convergencia de Dinamarca, debido al régimen especial al que está acogido el país. Mientras Dinamarca no notifique al Consejo de la UE su intención de adoptar el euro, no será preciso que el Danmarks Nationalbank se integre legalmente en el Eurosistema ni que Dinamarca adapte su normativa.

El Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, anejo al Tratado, establece que el Reino Unido no estará obligado a pasar a la tercera fase de la UEM a menos que notifique al Consejo de la UE su intención de

hacerlo. El 30 de octubre de 1997 el Reino Unido notificó al Consejo que no tenía intención de adoptar la moneda única el 1 de enero de 1999, situación que no ha cambiado. En virtud de esa notificación, algunas disposiciones del Tratado (incluidos los artículos 108 y 109) y de los Estatutos no son aplicables al Reino Unido. Por lo tanto, no existe en la actualidad ninguna obligación legal de garantizar la compatibilidad de la legislación nacional (incluido el estatuto del Bank of England) con el Tratado ni con los Estatutos.

## 2.2 ÁMBITO DE ADAPTACIÓN

### 2.2.1 ÁREAS DE ADAPTACIÓN

A fin de determinar las áreas en las que es necesario adaptar la legislación nacional, se examinan los puntos siguientes:

- compatibilidad con las disposiciones relativas a la independencia de los BCN recogidas en el Tratado (artículo 108) y en los Estatutos (artículos 7 y 14.2), así como compatibilidad con las disposiciones relativas a la confidencialidad (artículo 38 de los Estatutos);
- compatibilidad con las prohibiciones de financiación monetaria (artículo 101 del Tratado) y acceso privilegiado (artículo 102 del Tratado) y compatibilidad con la grafía única del euro establecida por el Derecho comunitario;
- integración legal de los BCN en el Eurosistema (atendiendo en particular a lo previsto en los artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos).

### 2.2.2 «COMPATIBILIDAD» FRENTE A «ARMONIZACIÓN»

El artículo 109 del Tratado exige que la legislación nacional sea «compatible» con el Tratado y los Estatutos; por lo tanto, es necesario eliminar de la legislación nacional toda incompatibilidad. Ni la supremacía del Tratado y de los

Estatutos sobre la legislación nacional ni la naturaleza de la incompatibilidad eliminan dicha obligación.

El requisito de «compatibilidad» de la legislación nacional no significa que el Tratado exija la «armonización» de los estatutos de los BCN, ni entre sí ni con los del SEBC. Las particularidades nacionales pueden mantenerse en la medida en que no vulneren la competencia exclusiva de la Comunidad en asuntos monetarios. De hecho, el artículo 14.4 de los Estatutos permite que los BCN ejerzan funciones distintas de las especificadas en los Estatutos siempre que dichas funciones no interfieran en los objetivos y tareas del SEBC. Las disposiciones de los estatutos de los BCN que permiten esas funciones constituyen un claro ejemplo de las circunstancias en las que pueden subsistir las diferencias. El término «compatible» indica más bien que la legislación nacional y los estatutos de los BCN deben adaptarse para eliminar contradicciones con el Tratado y los Estatutos y para garantizar el necesario grado de integración de los BCN en el SEBC. En particular, debe adaptarse toda disposición que vulnere la independencia del BCN, tal como se define en el Tratado, y sus funciones como parte integrante del SEBC. Por lo tanto, para alcanzar este objetivo no es suficiente basarse únicamente en la primacía del Derecho comunitario sobre la legislación nacional.

La obligación establecida en el artículo 109 del Tratado se refiere solamente a la incompatibilidad con el Tratado y los Estatutos. Sin embargo, la legislación nacional que sea incompatible con el Derecho comunitario derivado también debe adaptarse a éste. La primacía del Derecho comunitario no elimina la obligación de adaptar la legislación nacional. Esta obligación general se deriva no sólo del artículo 109 del Tratado, sino también de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.<sup>2</sup>

El Tratado y los Estatutos no establecen la forma en que debe llevarse a cabo la adaptación de la legislación nacional. La adaptación puede

lograrse por remisión al Tratado y a los Estatutos, incorporando sus disposiciones y mencionando su procedencia, suprimiendo incompatibilidades o combinando dichos métodos.

Asimismo, para contribuir entre otros fines a alcanzar y mantener la compatibilidad de las legislaciones nacionales con el Tratado y los Estatutos, las instituciones comunitarias y los Estados miembros deben consultar al BCE acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencias, en virtud del apartado 4 del artículo 105 del Tratado y del artículo 4 de los Estatutos. La Decisión 98/415/CE del Consejo, de 29 de junio de 1998, relativa a la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales<sup>3</sup>, dispone expresamente que los Estados miembros adopten las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento de esta obligación.

## 2.3 INDEPENDENCIA DE LOS BCN

En lo relativo a las cuestiones de independencia y de confidencialidad del banco central, la legislación nacional de los Estados miembros que ingresaron en la UE en el 2004 hubo de adaptarse a las disposiciones pertinentes del Tratado y los Estatutos y entrar en vigor el 1 de mayo de 2004. Suecia hubo de adoptar los cambios legislativos necesarios antes del 1 de junio de 1998, fecha de creación del SEBC.

### 2.3.1 INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL

En 1997, el IME aprobó una lista de los requisitos esenciales del concepto de independencia del banco central (que luego detalló en su Informe de Convergencia de 1998), que constituyeron la base para evaluar la legislación nacional de los Estados miembros en aquel momento y, en particular, los estatutos de los BCN. El concepto de independencia del banco

<sup>2</sup> Véase entre otros el asunto 167/73, *Comisión de las Comunidades Europeas contra República Francesa*, Recopilación de 1974, p. 359 («Code du Travail Maritime»).

<sup>3</sup> DO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

central incluye diversos tipos de independencia que deben evaluarse por separado, a saber, la independencia funcional, institucional, personal y financiera. En los últimos años, el análisis de estos aspectos de la independencia del banco central se ha concretado en los dictámenes del BCE. Estos aspectos sirven de base para evaluar el grado de convergencia de la legislación nacional de los Estados miembros acogidos a una excepción con el Tratado y los Estatutos.

#### **INDEPENDENCIA FUNCIONAL**

La independencia del banco central no es un fin en sí misma, sino un instrumento para conseguir un objetivo que debe quedar claramente definido y prevalecer sobre cualquier otro. La independencia funcional exige que el objetivo prioritario del BCN se establezca con claridad y seguridad jurídica y que esté plenamente en consonancia con el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios establecido en el Tratado. A tal efecto, habrá que proporcionar a los BCN los medios e instrumentos necesarios para conseguirlo independientemente de cualquier otra autoridad. El requisito de la independencia del banco central, establecido en el Tratado, refleja la opinión generalizada de que la mejor manera de alcanzar el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios es contar con una institución totalmente independiente, cuyo mandato responda a una definición precisa. La independencia del banco central es perfectamente compatible con su obligación de rendir cuentas de sus decisiones, aspecto importante para reforzar la confianza en su régimen de independencia, que requiere transparencia y diálogo con terceros.

Por lo que se refiere al calendario de cumplimiento, el Tratado no aclara el momento en que los Estados miembros acogidos a una excepción deben cumplir el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios establecido en el apartado 1 del artículo 105 del Tratado y en el artículo 2 de los Estatutos. En el caso de Suecia, la cuestión era si esta obligación debía cumplirse desde el momento de la creación del SEBC o desde la adopción del euro. En el caso

de los Estados miembros que ingresaron en la UE el 1 de mayo de 2004, la cuestión era si la obligación debía cumplirse desde esa fecha o desde la adopción del euro. El apartado 1 del artículo 105 del Tratado no se aplica a los Estados miembros acogidos a una excepción (véase el apartado 3 del artículo 122 del Tratado), pero el artículo 2 de los Estatutos sí se les aplica (véase el artículo 43.1 de los Estatutos). El BCE considera que la obligación de los BCN de establecer la estabilidad de precios como su objetivo prioritario incumbe a Suecia desde el 1 de junio de 1998 y a los Estados miembros que ingresaron en la UE el 1 de mayo de 2004, desde esta fecha. Esta opinión se basa en que la estabilidad de precios, que es uno de los principios rectores de la Comunidad (véase el apartado 3 del artículo 4 del Tratado), se aplica también a los Estados miembros acogidos a una excepción. La opinión del BCE se basa, asimismo, en el objetivo del Tratado de que todos los Estados miembros se esfuercen por alcanzar la convergencia macroeconómica, que incluye la estabilidad de precios y que es el propósito de estos informes periódicos del BCE y de la Comisión. Esta conclusión se basa también en el fundamento de la independencia del banco central, que sólo se justifica si el objetivo general de la estabilidad de precios se considera prioritario.

La evaluación de los países que se presenta en este Informe se basa en las conclusiones expuestas sobre el momento en que los BCN de los Estados miembros acogidos a una excepción están obligados a cumplir el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios.

#### **INDEPENDENCIA INSTITUCIONAL**

El principio de independencia institucional se establece expresamente en el artículo 108 del Tratado y en el artículo 7 de los Estatutos. Estos dos artículos prohíben que los BCN y los miembros de sus órganos rectores soliciten o acepten instrucciones de las instituciones y organismos comunitarios, o de los gobiernos de los Estados miembros o de ningún otro organismo. Prohíben además que las instituciones y organismos comunitarios, así como los gobier-

nos de los Estados miembros, traten de influir en los miembros de los órganos rectores de los BCN cuyas decisiones puedan afectar al desempeño de las funciones de los BCN relacionadas con el SEBC.

Con independencia de la forma jurídica en que se constituya el BCN, sea organismo de titularidad pública, entidad especial de derecho público o simplemente sociedad anónima, existe el riesgo de que su titular influya en las decisiones de la entidad respecto de sus funciones relacionadas con el SEBC, en virtud de esa titularidad. Esta influencia, tanto si se ejerce mediante los derechos de los accionistas como de otra manera, puede afectar a la independencia del BCN y debe, por lo tanto, limitarse por ley.

#### **Prohibición de dar instrucciones**

La facultad de terceros de dar instrucciones a los BCN o a sus órganos rectores o sus miembros en lo que respecta a las funciones relacionadas con el SEBC es incompatible con el Tratado y los Estatutos.

#### **Prohibición de aprobar, suspender, anular o diferir las decisiones**

La facultad de terceros de aprobar, suspender, anular o diferir las decisiones de los BCN en lo que respecta a las funciones relacionadas con el SEBC es incompatible con el Tratado y los Estatutos.

#### **Prohibición de vetar las decisiones por razones de legalidad**

La facultad de organismos distintos de tribunales independientes de vetar las decisiones relativas al ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC por razones de legalidad es incompatible con el Tratado y los Estatutos, pues el ejercicio de estas funciones no puede volver a ser evaluado a nivel político. La facultad del gobernador de suspender la aplicación de decisiones de los órganos rectores del SEBC o del BCN por razones de legalidad y remitirlas a las autoridades políticas para que resuelvan en última instancia equivaldría a solicitar instrucciones de terceros.

#### **Prohibición de participar en los órganos rectores de un BCN con derecho a voto**

La participación de representantes de terceros en los órganos rectores de un BCN, con derecho a voto en materias relativas al ejercicio por el BCN de las funciones relacionadas con el SEBC, es incompatible con el Tratado y los Estatutos, aunque el voto no resulte determinante.

#### **Prohibición de consulta previa sobre las decisiones del BCN**

La obligación legal expresa de que el BCN consulte previamente a terceros proporciona a éstos un mecanismo formal para influir en la decisión final y es, por lo tanto, incompatible con el Tratado y los Estatutos.

Sin embargo, el diálogo entre los BCN y terceros, incluso cuando esté basado en obligaciones legales de rendir información e intercambiar opiniones, es compatible con la independencia del banco central siempre que:

- de ello no resulte una interferencia en la independencia de los miembros de los órganos rectores de los BCN;
- se respete plenamente la posición especial del Gobernador en cuanto miembro del Consejo General del BCE, y
- se observen los requisitos de confidencialidad derivados de las disposiciones de los Estatutos.

#### **Descargo de responsabilidad de los miembros integrantes de los órganos rectores de los BCN por terceros**

Las disposiciones legales que regulan el descargo de responsabilidad de los miembros integrantes de los órganos rectores de los BCN (p. ej., en relación con materias presupuestarias) por terceros (p. ej., el gobierno) deben contener las salvaguardias adecuadas para que el ejercicio de dicha facultad no limite la capacidad de los miembros de los órganos rectores de los BCN de adoptar de forma independiente decisiones relativas a las funciones relacionadas con el SEBC (o de aplicar decisiones adoptadas en el ámbito del SEBC). Se recomienda incluir

una disposición expresa en este sentido en los estatutos de los BCN.

### **INDEPENDENCIA PERSONAL**

La disposición de los Estatutos que establece la estabilidad en el cargo de los miembros de los órganos rectores de los BCN garantiza aún más la independencia de los bancos centrales. Los gobernadores son miembros del Consejo General del BCE. El artículo 14.2 de los Estatutos establece que los estatutos de los BCN dispongan, en particular, que el mandato de gobernador no sea inferior a cinco años. Esta disposición protege también contra una destitución arbitraria de los gobernadores, al disponer que el gobernador sólo puede ser relevado de su mandato en caso de que deje de cumplir los requisitos exigidos para el desempeño de sus funciones o haya incurrido en falta grave, siendo recurribles dichas decisiones ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas. Los estatutos de los BCN deben cumplir la mencionada disposición de acuerdo con lo que se señala a continuación.

### **Duración mínima del mandato de los gobernadores**

Los estatutos de los BCN deben disponer, de acuerdo con el artículo 14.2 de los Estatutos, que el período mínimo del mandato del gobernador sea de cinco años. Esto no excluye la posibilidad de mandatos de mayor duración. Las disposiciones que establezcan un mandato por tiempo indefinido no precisan adaptación siempre y cuando las causas de destitución del gobernador sean compatibles con las establecidas en el artículo 14.2 de los Estatutos. Si los estatutos del BCN se modifican, la ley modificadora debe garantizar la estabilidad en el cargo del gobernador y de los demás miembros de los órganos rectores que puedan tener que sustituirle.

### **Causas de destitución de los gobernadores**

Los estatutos de los BCN deben garantizar que el gobernador no pueda ser relevado de su cargo por razones distintas a las mencionadas en el artículo 14.2 de los Estatutos. El propósito de este requisito es evitar que la destitución

de un gobernador quede a discreción de las autoridades que han intervenido en su nombramiento, en particular del Gobierno o del Parlamento. Los estatutos de los BCN deben contener causas de destitución que sean compatibles con las recogidas en el artículo 14.2 de los Estatutos, o no mencionar causa alguna (toda vez que el artículo 14.2 es directamente aplicable).

### **Estabilidad en el cargo y causas de destitución de los miembros de los órganos rectores de los BCN, distintos de los gobernadores, que participan en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC**

La independencia personal se vería comprometida si las reglas para asegurar la estabilidad en el cargo de gobernador y las causas de destitución del gobernador no se aplicaran a otros miembros de los órganos rectores de los BCN que intervengan en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC<sup>4</sup>. Varias disposiciones del Tratado y los Estatutos exigen esta equiparación en cuanto a la estabilidad en el cargo. El artículo 14.2 de los Estatutos no restringe la estabilidad en el cargo a los gobernadores, mientras que el artículo 108 del Tratado y el artículo 7 de los Estatutos se refieren a los «miembros de los órganos rectores» de los BCN, en lugar de a los gobernadores específicamente. Ello se aplica, en particular, si el gobernador es un *primus inter pares* en un colegio de miembros con idénticos derechos de voto o si el resto de dichos miembros puede tener que sustituirlo.

### **Derecho a recurso judicial**

Los miembros de los órganos rectores de los BCN deben tener derecho a recurrir la decisión de destituirlos ante un tribunal independiente, a fin de que se limite la posibilidad de discrecio-

<sup>4</sup> Véase el apartado 8 del Dictamen del BCE CON/2005/26 de 4 de agosto de 2005, solicitado por el Národná banka Slovenska, sobre un proyecto de ley por el que se modifica la Ley nº 566/1992 Coll. del Národná banka Slovenska y sus modificaciones, y sobre la modificación de ciertas leyes. Véase también el apartado 3.3 del Dictamen del BCE CON/2006/44 de 25 de agosto de 2006, solicitado por la Banca d'Italia, sobre la reforma de los estatutos de la Banca d'Italia.

nalidad política al evaluar las causas de destitución.

El artículo 14.2 de los Estatutos establece el derecho de los gobernadores de los BCN a recurrir la decisión de su destitución ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas. La legislación nacional debe optar entre referirse a los Estatutos o no mencionar el derecho de recurso ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (dado que el artículo 14.2 de los Estatutos es directamente aplicable).

La legislación nacional debe también establecer el derecho de recurso ante los tribunales nacionales contra las decisiones de destitución que afecten a cualquier otro miembro de los órganos rectores del BCN que intervenga en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC, ya sea mediante una disposición de derecho general o mediante una disposición específica. Aunque se puede afirmar que la legislación nacional recoge este derecho, por motivos de seguridad jurídica podría ser aconsejable que se introdujera una disposición específica para este derecho de recurso.

### Salvaguardia contra los conflictos de intereses

La independencia personal también supone garantizar que no se producirá conflicto de intereses entre las obligaciones de los miembros de los órganos rectores de los BCN para con su respectivo banco central (y, en el caso de los gobernadores, para con el BCE) y cualquier otra función de los mencionados miembros que intervengan en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC que pudiera comprometer su independencia personal. Como regla general, la pertenencia a un órgano rector que intervenga en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC es incompatible con el ejercicio de otras funciones que puedan suponer un conflicto de intereses. En particular, los miembros de los órganos rectores no podrán ocupar un cargo o tener intereses que puedan influir en sus actividades, ya sea ejerciendo funciones en el poder ejecutivo o legislativo del Estado, en la administración regional

o local, o en una empresa. Se prestará especial atención a evitar posibles conflictos de intereses en el caso de miembros no ejecutivos de los órganos rectores.

### INDEPENDENCIA FINANCIERA

Incluso si un BCN es totalmente independiente desde un punto de vista funcional, institucional y personal (es decir, si así lo garantizan sus estatutos), su independencia en general se vería comprometida si no pudiera disponer con autonomía de los recursos financieros suficientes para cumplir su mandato (es decir, desempeñar las funciones relacionadas con el SEBC que le asignan el Tratado y los Estatutos).

Los Estados miembros no deben permitir que sus BCN no dispongan de los recursos financieros suficientes para llevar a cabo sus funciones relacionadas con el SEBC o con el Eurosistema, según proceda. Cabe observar que los artículos 28.1 y 30.4 de los Estatutos establecen que se podrán solicitar a los BCN más aportaciones al capital del BCE y más transferencias de activos exteriores de reserva<sup>5</sup>. Por su parte, el artículo 33.2 de los Estatutos establece<sup>6</sup> que cuando el BCE sufra pérdidas que no puedan compensarse totalmente mediante el fondo de reserva general, el Consejo de Gobierno del BCE podrá decidir que el déficit se compense mediante los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente en proporción y hasta los importes asignados a los BCN. El principio de independencia financiera exige que el cumplimiento de estas disposiciones no merme la capacidad de los BCN para desempeñar sus funciones.

Además, el principio de independencia financiera implica que los BCN deben disponer de los medios suficientes para desempeñar no sólo las funciones relacionadas con el SEBC, sino también las que le corresponden en el ámbito nacional (p. ej., la financiación de su administración y de sus propias operaciones).

5 El artículo 30.4 de los Estatutos sólo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

6 El artículo 33.2 de los Estatutos sólo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

Por consiguiente, al evaluar el concepto de independencia financiera debe tenerse en cuenta si un tercero puede influir directa o indirectamente no sólo en las funciones del BCN, sino también en su capacidad (tanto operativa como financiera, es decir, en términos de recursos humanos y de recursos financieros adecuados) de cumplir su mandato. Los cuatro aspectos de la independencia financiera que se exponen a continuación son especialmente pertinentes en este contexto, y algunos de ellos sólo se han concretado recientemente<sup>7</sup>. Estos son los aspectos de la independencia financiera respecto de los cuales los BCN son más vulnerables a influencias externas.

#### **Determinación del presupuesto**

Si un tercero tiene la facultad de determinar o influir en la determinación del presupuesto de un BCN, ello es incompatible con la independencia financiera, a menos que la legislación establezca una cláusula de salvaguardia que garantice que esa facultad no menoscaba los medios financieros necesarios para que el BCN desempeñe sus funciones relacionadas con el SEBC.

#### **Normas contables**

Las cuentas del BCN deben elaborarse de acuerdo con las normas contables generales o con las normas establecidas por los órganos rectores del BCN. Si se trata de normas establecidas por terceros, deben al menos ser objeto de propuesta por los órganos rectores del BCN.

Las cuentas anuales del BCN deben aprobarlas sus órganos rectores, asistidos por auditores independientes, y pueden estar sujetas a la aprobación posterior de terceros (como el gobierno o el parlamento). En cuanto a los beneficios, los órganos rectores del BCN deben estar facultados para determinar su cálculo de forma independiente y profesional.

Si las operaciones del BCN están sujetas al control de un organismo público de auditoría o una institución similar encargada del control del uso de las finanzas públicas, el alcance del

control debe establecerse claramente en el marco jurídico sin perjuicio de las actividades de los auditores externos independientes del BCN según lo dispuesto en el artículo 27.1 de los Estatutos. La auditoría pública debe llevarse a cabo de forma independiente y exclusivamente profesional, sin fines políticos.

#### **Distribución de beneficios, capital de los BCN y provisiones financieras**

Los estatutos del BCN podrán determinar en qué forma han de distribuirse los beneficios. De no existir una disposición al respecto, la decisión relativa a la distribución de beneficios deben adoptarla los órganos rectores del BCN sobre la base de criterios profesionales, sin que pueda someterse a la discrecionalidad de terceros salvo que exista una cláusula expresa de salvaguardia que garantice que la decisión no menoscaba los medios financieros necesarios para que el BCN desempeñe sus funciones relacionadas con el SEBC.

Los Estados miembros no podrán imponer a los BCN reducciones de capital sin la aprobación previa de sus órganos rectores, cuyo objeto es garantizar la existencia de recursos financieros suficientes para que los BCN cumplan su mandato como miembros del SEBC de conformidad con el apartado 2 del artículo 105 del Tratado y con los Estatutos. En lo que respecta a

<sup>7</sup> Los principales dictámenes formativos del BCE en este ámbito son los siguientes:

- CON/2002/16 de 5 de junio de 2002 a solicitud del ministerio de Economía y Hacienda de Irlanda sobre un proyecto de ley relativo al Central Bank and Financial Services Authority de Irlanda;
- CON/2003/22 de 15 de octubre de 2003 a petición del ministerio de Economía y Hacienda de Finlandia sobre una propuesta del Gobierno de modificación de la Ley del Suomen Pankki y otras leyes afines;
- CON/2003/27 de 2 de diciembre de 2003 a petición del ministerio de Economía y Hacienda de Austria sobre un proyecto de ley federal relativo a la Fundación Nacional para la Investigación, la Tecnología y el Desarrollo;
- CON/2004/1 de 20 de enero de 2004 a petición de la Comisión de Economía del Parlamento de Finlandia sobre una propuesta del Gobierno de modificación de la Ley del Suomen Pankki y otras leyes afines.

las provisiones o reservas financieras, los BCN deben ser libres de constituir de forma independiente provisiones financieras que salvaguarden el valor real de su capital y sus activos.

### **Responsabilidad financiera de las autoridades supervisoras**

En algunos Estados miembros, la autoridad de supervisión financiera está integrada en el BCN. Ello no plantea problemas si la autoridad supervisora está sujeta a decisiones adoptadas de forma independiente por el BCN. En cambio, si la ley atribuye a esa autoridad la facultad de tomar decisiones por separado, es importante garantizar que tales decisiones no pongan en peligro las finanzas del BCN en su conjunto. En estos casos, la legislación nacional debe facultar al BCN para el control final de cualquier decisión de la autoridad supervisora que pueda afectar a la independencia del BCN y, en particular, a su independencia financiera.

### **2.3.2 CONFIDENCIALIDAD**

La obligación de secreto profesional del personal del BCE y de los BCN establecida en el artículo 38 de los Estatutos puede dar lugar a disposiciones similares en los estatutos de los BCN o en la legislación de los Estados miembros. La primacía del Derecho comunitario y de las normas adoptadas a su amparo implica también que la legislación nacional sobre el acceso de terceros a documentos no puede vulnerar el régimen de confidencialidad del SEBC.

## **2.4 PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA Y ACCESO PRIVILEGIADO**

### **2.4.1 PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA**

La prohibición de la financiación monetaria se establece en el apartado 1 del artículo 101 del Tratado, que prohíbe la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el BCE o los BCN de los Estados miembros en favor de instituciones u organis-

mos comunitarios, gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los BCN. El Tratado contiene una excepción a la prohibición: no se aplica a las entidades de crédito públicas, que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deben recibir el mismo trato que las entidades de crédito privadas (apartado 2 del artículo 101 del Tratado). Además, el BCE y los BCN pueden actuar como agentes fiscales de las entidades públicas mencionadas (artículo 21.2 de los Estatutos). El ámbito de aplicación preciso de la prohibición de financiación monetaria lo especifica el Reglamento (CE) nº 3603/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren el artículo 104 y el apartado 1 del artículo 104 B del Tratado<sup>8</sup> (actuales artículos 101 y 103), al aclarar que la prohibición comprende toda financiación de las obligaciones del sector público con respecto a terceros.

La prohibición de financiación monetaria es esencial para garantizar que no se obstaculice el objetivo primordial de la política monetaria (mantener la estabilidad de precios). Además, la financiación del sector público por los bancos centrales alivia la presión de la disciplina presupuestaria. Por ello, la prohibición debe interpretarse extensivamente a fin de asegurar su estricta aplicación sin más excepciones que las establecidas en el apartado 2 del artículo 101 del Tratado y en el Reglamento (CE) nº 3603/93. La posición general del BCE respecto de la compatibilidad de la legislación nacional con la prohibición se ha manifestado principalmente en el marco de las consultas sobre proyectos de disposiciones legales

<sup>8</sup> DO L 332 de 31.12.1993, p. 1.

formuladas por los Estados miembros al BCE en virtud del apartado 4 del artículo 105 del Tratado<sup>9</sup>.

### **LEGISLACIÓN NACIONAL DE INCORPORACIÓN AL DERECHO INTERNO DE LA PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA**

En general, no es necesario incorporar al Derecho interno el artículo 101 del Tratado, que el Reglamento (CE) n° 3603/93 desarrolla, pues ambos son directamente aplicables. Si, no obstante, la legislación nacional reproduce estas disposiciones comunitarias directamente aplicables, debe abstenerse de restringir el ámbito de aplicación de la prohibición de financiación monetaria o de ampliar las excepciones establecidas en el Derecho comunitario. Por ejemplo, son incompatibles con la prohibición de financiación monetaria las disposiciones nacionales en virtud de las cuales el BCN financie los compromisos financieros del Estado miembro con instituciones financieras internacionales (distintas del FMI, según dispone el Reglamento (CE) n° 3603/93) o con terceros países.

### **FINANCIACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO O DE LAS OBLIGACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CON TERCEROS**

La legislación nacional no puede disponer que el BCN financie el desempeño de las funciones de otras entidades del sector público ni las obligaciones del sector público con terceros. Por ejemplo, son incompatibles con la prohibición de financiación monetaria las disposiciones nacionales que autoricen u obliguen al BCN a financiar órganos judiciales o cuasijudiciales que son independientes del BCN y funcionan como una extensión del Estado.

### **ASUNCIÓN DE DEUDAS DEL SECTOR PÚBLICO**

Es incompatible con la prohibición de financiación monetaria la legislación nacional que obligue al BCN a asumir las deudas de una entidad del sector público anteriormente independiente, en virtud de la reorganización nacional de ciertas funciones (por ejemplo, en virtud del traspaso al BCN de ciertas funciones de supervisión anteriormente desempeñadas por el

Estado o por organismos públicos independientes) y sin eximir al BCN de obligaciones financieras resultantes de las actividades anteriores de los citados organismos públicos independientes.

### **APOYO FINANCIERO A ENTIDADES DE CRÉDITO O INSTITUCIONES FINANCIERAS**

La legislación nacional en virtud de la cual el BCN financie a las entidades de crédito salvo

- 9 Estos son algunos de los dictámenes formativos del IME y del BCE sobre esta materia:
- CON/95/8 de 10 de mayo de 1995 acerca de una consulta del Ministerio de Hacienda de Suecia, con arreglo al apartado 6 del artículo 109 F del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea («el Tratado») y al artículo 5.3 de los Estatutos del IME («los Estatutos»), sobre un proyecto de ley que prohíbe la financiación monetaria («el Proyecto»);
  - CON/97/16 de 27 de agosto de 1997 acerca de una consulta del Ministerio Federal de Hacienda de Austria, con arreglo al apartado 6 del artículo 109 F del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea («el Tratado») y al artículo 5.3 de los Estatutos del IME («los Estatutos») según se desarrolla en la Decisión 93/717/CE del Consejo de 22 de noviembre de 1993, sobre un proyecto de ley federal relativo a la participación de Austria en los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos, del Fondo Monetario Internacional;
  - CON/2001/32 de 11 de octubre de 2001, solicitado por el Ministerio de Hacienda de Portugal, Dictamen sobre el decreto-ley por el que se modifica el régimen general de las entidades de crédito y las sociedades financieras Dictamen sobre el decreto-ley por el que se modifica el régimen general de las entidades de crédito y las sociedades financieras sobre un proyecto de decreto-ley por el que se modifica el régimen general de las entidades de crédito y las sociedades financieras;
  - CON/2003/27 de 2 de diciembre de 2003, solicitado por el Ministerio Federal de Hacienda de Austria, sobre un proyecto de ley federal relativo a la Fundación Nacional de Investigación, Tecnología y Desarrollo;
  - CON/2005/1 de 3 de febrero de 2005, solicitado por el Ministerio de Hacienda de Italia, sobre un proyecto de ley por el que se modifica el Decreto-Ley n° 7 de 25 de enero de 1999 convertido en ley por la Ley n° 74 de 25 de marzo de 1999, sobre disposiciones urgentes para la participación de Italia en las intervenciones del Fondo Monetario Internacional para hacer frente a crisis financieras graves de sus países miembros;
  - CON/2005/24 de 15 de julio de 2005, solicitado por el Ministerio de Hacienda de la República Checa, sobre un proyecto de ley relativo a la integración de los supervisores del mercado financiero;
  - CON/2005/29 de 11 de agosto de 2005, solicitado por el Ministerio Federal de Hacienda de Austria, sobre un proyecto de ley federal relativo a una aportación de Austria al Fondo Fiduciario del Fondo Monetario Internacional para países de bajos ingresos afectados por desastres naturales;
  - CON/2005/50 de 1 de diciembre de 2005, solicitado por el Národná banka Slovenska, acerca de un proyecto de ley por el que se modifica la última versión de la Ley n° 118/1996 Coll. sobre la protección de los depósitos bancarios y sobre la modificación de ciertas leyes;
  - CON/2005/60 de 30 de diciembre de 2005, solicitado por el Lietuvos bankas, sobre un proyecto de ley de modificación de la Ley del Lietuvos bankas.

en el ámbito de las funciones de la banca central (como la política monetaria, los sistemas de pago o las operaciones relacionadas con las necesidades transitorias de liquidez), en particular para apoyar a entidades de crédito o a otras instituciones financieras insolventes, es incompatible con la prohibición de financiación monetaria.

### APOYO FINANCIERO A LOS SISTEMAS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS E INDEMNIZACIÓN DE INVERSORES

La Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos<sup>10</sup> y la Directiva relativa a los sistemas de indemnización de los inversores<sup>11</sup> disponen que los costes de financiación de estos sistemas recaigan, respectivamente, en las propias entidades de crédito y en empresas de inversión. La legislación nacional en virtud de la cual el BCN financie un sistema nacional del sector público de garantía de depósitos para entidades de crédito o un sistema nacional de indemnización de inversores para empresas de inversión es incompatible con la prohibición de financiación monetaria si la financiación no es a corto plazo, no se utiliza en situaciones de urgencia, no están en juego cuestiones de estabilidad sistémica y las decisiones no se dejan a la discreción del BCN.

#### 2.4.2 PROHIBICIÓN DE ACCESO PRIVILEGIADO

Como autoridades públicas, los BCN no pueden tomar medidas que den al sector público acceso privilegiado a las instituciones financieras si dichas medidas no se basan en consideraciones prudenciales. Además, las normas de movilización o de constitución de garantía de instrumentos de deuda dictadas por los BCN no deben servir para eludir la prohibición de acceso privilegiado<sup>12</sup>. La legislación de los Estados miembros en esta materia no puede establecer dicho acceso privilegiado.

Este Informe se centra en la compatibilidad tanto de la legislación nacional adoptada por los BCN como de los estatutos de los BCN con la prohibición de acceso privilegiado estable-

cida en el Tratado. Sin embargo, no afecta a la evaluación de si las leyes, los reglamentos o los actos administrativos de los Estados miembros se utilizan, al amparo de consideraciones prudenciales, como medio de eludir la prohibición de acceso privilegiado. Dicha evaluación excede el ámbito del presente Informe.

#### 2.5 GRAFÍA ÚNICA DEL EURO

El euro es la moneda única de los Estados miembros que lo han adoptado. Para poner de manifiesto este carácter único, el Derecho comunitario dispone que la grafía de la palabra «euro» sea la misma en caso nominativo singular en todas las disposiciones legislativas comunitarias y nacionales, teniendo en cuenta la existencia de alfabetos distintos.

En su reunión de Madrid, los días 15 y 16 de diciembre de 1995, el Consejo Europeo decidió que «el nombre de la moneda europea será Euro»; que «el nombre... debe ser el mismo en todas las lenguas oficiales de la Unión Europea, teniendo en cuenta la existencia de los distintos alfabetos», y que el «nombre específico Euro se utilizará en lugar del término genérico Ecu utilizado por el Tratado para referirse a la unidad monetaria europea». El Consejo Europeo concluyó que: «Los Gobiernos de los quince Estados miembros han acordado que esta decisión constituye la interpretación convenida y definitiva de las disposiciones del Tratado». Este acuerdo inequívoco y definitivo de los Jefes de Estado y de Gobierno de los Estados miembros se ha confirmado en todos los actos jurídicos comunitarios que mencionan el

10 Vigésimotercer considerando de la Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (DO L 135 de 31.5.1994, p. 5).

11 Vigésimotercer considerando de la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores (DO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

12 Véase el apartado 2 del artículo 3, y el décimo considerando, del Reglamento (CE) n° 3604/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen las definiciones para la aplicación de la prohibición del acceso privilegiado a que se refiere el artículo 104 A (actual 102) del Tratado (DO L 332 de 31.12.1993, p. 4).

euro, que siempre usan una grafía única en todas las lenguas oficiales de la Comunidad. Cabe destacar que el uso de la grafía única del euro acordada por los Estados miembros se ha mantenido en el Derecho comunitario monetario<sup>13</sup>. El reciente Reglamento (CE) n° 2169/2005 del Consejo, de 21 de diciembre de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 974/98 sobre la introducción del euro<sup>14</sup>, confirma la grafía correcta de la moneda única. En primer lugar, el Reglamento (CE) n° 974/98 dice en sus distintas versiones lingüísticas que «la denominación dada a la moneda europea será la de ‘euro’». En segundo lugar, las distintas versiones lingüísticas del Reglamento (CE) n° 2169/2005 se refieren al «euro».

En el 2003 todos los Estados miembros ratificaron la Decisión del Consejo, reunido en su formación de Jefes de Estado o de Gobierno, de 21 de marzo de 2003, sobre la modificación del apartado 2 del artículo 10 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo<sup>15</sup>, en la que, una vez más, en esta ocasión en un acto jurídico relativo al Derecho primario, la grafía del nombre de la moneda única es la misma en todas las versiones lingüísticas.

Esta posición inequívoca y definitiva de los Estados miembros es vinculante también para los Estados miembros acogidos a una excepción. El apartado 3 del artículo 5 del Acta relativa a las condiciones de adhesión dispone que «los nuevos Estados miembros se hallan en la misma situación que los actuales Estados miembros respecto de las declaraciones, resoluciones u otras posiciones adoptadas por el Consejo Europeo o el Consejo, así como respecto de aquéllas relativas a la Comunidad o a la Unión adoptadas de común acuerdo por los Estados miembros; por consiguiente, respetarán los principios y orientaciones que se desprenden de las mismas y adoptarán las medidas que pudiesen resultar necesarias para su aplicación».

Por las razones expuestas y en virtud de la competencia exclusiva de la Comunidad para esta-

blecer el nombre de la moneda única, todo incumplimiento de esta norma es incompatible con el Tratado y debe corregirse. Aunque esta norma se aplica a toda clase de disposiciones nacionales, la evaluación que se presenta en el capítulo o los capítulos de los países se centra en los estatutos de los BCN y en las leyes de introducción del euro.

## 2.6 INTEGRACIÓN LEGAL DE LOS BCN EN EL EUROSISTEMA

Las disposiciones nacionales (en especial de los estatutos de los BCN, pero también del resto de la legislación) que impidan el desempeño de las funciones relacionadas con el Eurosistema o el cumplimiento de las decisiones del BCE son incompatibles con el funcionamiento efectivo del Eurosistema una vez que el Estado miembro en cuestión adopte el euro. Por lo tanto, debe adaptarse la legislación nacional a fin de garantizar su compatibilidad con el Tratado y los Estatutos en cuanto a las funciones relacionadas con el Eurosistema. En virtud de lo dispuesto en el artículo 109 del Tratado, la legislación nacional hubo de modificarse a fin de garantizar su compatibilidad, a más tardar en la fecha de constitución del SEBC (en lo que a Suecia se refiere), y a más tardar el 1 de mayo de 2004 (en lo que se refiere a los Estados miembros que ingresaron en la UE en esa fecha). No obstante, las obligaciones relativas a la plena integración legal de un BCN en el Eurosistema sólo son exigibles desde el momento en que dicha integración sea efectiva, es decir, desde la fecha en que el Estado miembro acogido a una excepción adopte el euro.

13 Véanse el Reglamento (CE) n° 1103/97 del Consejo, de 17 de junio de 1997, sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro (DO L 162 de 19.6.1997, p. 1); el Reglamento (CE) n° 974/98 del Consejo, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro (DO L 139 de 11.5.1998, p. 1), y el Reglamento (CE) n° 2866/98 del Consejo, de 31 de diciembre de 1998, sobre los tipos de conversión entre el euro y las monedas de los Estados miembros que adoptan el euro (DO L 359 de 31.12.1998, p. 1), que fueron modificados los tres en el año 2000 en relación con la adopción del euro por Grecia; véanse también los actos jurídicos adoptados por la Comunidad en relación con la moneda metálica en euros en 1998 y 1999.

14 DO L 346 de 29.12.2005, p. 1.

15 DO L 83 de 1.4.2003, p. 66.

En este Informe se examinan principalmente las materias en las que las disposiciones legales pueden obstaculizar el cumplimiento por el BCN de sus obligaciones relacionadas con el Eurosistema. Se trata de las disposiciones que puedan impedir al BCN participar en la ejecución de la política monetaria única definida por los órganos rectores del BCE, o dificulten el cumplimiento por el gobernador de las funciones que le correspondan como miembro del Consejo de Gobierno del BCE, o no respeten las prerrogativas del BCE. Se distinguen las materias siguientes: objetivos de política económica; funciones; disposiciones financieras; política de tipo de cambio, y cooperación internacional. Por último se mencionan otras materias que pueden requerir la adaptación de los estatutos de los BCN.

### **2.6.1 OBJETIVOS DE POLÍTICA ECONÓMICA**

La plena integración de los BCN en el SEBC requiere que sus objetivos estatutarios sean compatibles con los objetivos del SEBC, establecidos en el artículo 2 de los Estatutos. Esto significa, entre otras cosas, que los objetivos estatutarios con una «impronta nacional» como, por ejemplo, disposiciones que establezcan la obligación de ejecutar la política monetaria dentro del marco de la política económica general del Estado miembro en cuestión, han de ser adaptados.

### **2.6.2 FUNCIONES**

Las funciones del BCN de un Estado miembro que ha adoptado el euro se determinan principalmente, dada su condición de parte integrante del Eurosistema, por el Tratado y los Estatutos. Por consiguiente, en virtud de lo dispuesto en el artículo 109 del Tratado, las disposiciones relativas a las funciones del BCN que figuran en sus estatutos deben compararse con las disposiciones pertinentes del Tratado y los Estatutos, y debe eliminarse toda incompatibilidad<sup>16</sup>. Esto es aplicable a toda disposición que, tras la adopción del euro y la integración en el Eurosistema, constituya un impedimento para la ejecución de las funciones relacionadas

con el SEBC, y, en particular, a las disposiciones que no respeten las facultadas que se confieren al SEBC en el capítulo IV de los Estatutos.

Toda disposición nacional relativa a la política monetaria debe reconocer que la política monetaria de la Comunidad es una función que debe desempeñarse a través del Eurosistema<sup>17</sup>. Los estatutos de los BCN pueden incluir disposiciones relativas a los instrumentos de política monetaria. Estas disposiciones deben compararse con las del Tratado y los Estatutos, y debe eliminarse toda incompatibilidad, de acuerdo con el artículo 109 del Tratado.

Las disposiciones nacionales que atribuyan al BCN el derecho exclusivo de emitir billetes deben reconocer que, una vez adoptado el euro, el Consejo de Gobierno del BCE tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes en euros, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 106 del Tratado y en el artículo 16 de los Estatutos. Además, las disposiciones nacionales que permitan a los gobiernos influir en cuestiones como las denominaciones, producción, volumen y retirada de los billetes en euros deben, según proceda, ser derogadas o reconocer las competencias del BCE en lo que respecta a los billetes en euros, de acuerdo con las disposiciones citadas del Tratado y de los Estatutos. Independientemente de la división de funciones en lo relativo a la moneda metálica entre los gobiernos y los BCN, las disposiciones pertinentes deben reconocer la competencia del BCE para aprobar el volumen de emisión de moneda metálica una vez adoptado el euro.

En cuanto a la gestión de las reservas oficiales de divisas<sup>18</sup>, todo Estado miembro que haya adoptado el euro y que no transfiera estas reservas<sup>19</sup> a su BCN incumple el Tratado. Ade-

<sup>16</sup> Véanse, en particular, los artículos 105 y 106 del Tratado y los artículos 3 a 6 y 16 de los Estatutos.

<sup>17</sup> Primer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado.

<sup>18</sup> Tercer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado.

<sup>19</sup> Con la excepción de los fondos de maniobra en divisas, que los gobiernos de los Estados miembros pueden mantener según el apartado 3 del artículo 105 del Tratado.

más, la facultad de terceros, por ejemplo del Gobierno o del Parlamento, de influir en las decisiones del BCN en lo que respecta a la gestión de las reservas oficiales de divisas es incompatible con el tercer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado. Por otro lado, los BCN deben aportar al BCE activos exteriores de reserva en proporción a su participación en el capital suscrito del BCE. Esto significa que no debe haber ningún obstáculo legal para que los BCN transfieran activos exteriores de reserva al BCE.

### 2.6.3 DISPOSICIONES FINANCIERAS

Las disposiciones financieras de los Estatutos comprenden normas de contabilidad<sup>20</sup>, auditoría<sup>21</sup>, suscripción de capital<sup>22</sup>, transferencia de activos exteriores de reserva<sup>23</sup> y asignación de ingresos monetarios<sup>24</sup>. Los BCN deben poder cumplir las obligaciones establecidas en esas normas, y, por lo tanto, debe derogarse toda disposición nacional que sea incompatible con ellas.

### 2.6.4 POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO

Un Estado miembro acogido a una excepción puede mantener disposiciones nacionales conforme a las cuales el Gobierno sea responsable de la política de tipo de cambio, teniendo el correspondiente BCN un papel consultivo o ejecutivo. Para cuando ese Estado miembro adopte el euro, esas disposiciones legales deben reflejar, sin embargo, el hecho de que la competencia en materia de la política de tipo de cambio de la zona del euro se ha transferido a la Comunidad de acuerdo con el artículo 111 del Tratado, según el cual corresponde al Consejo de la UE la función de llevar a cabo dicha política en estrecha colaboración con el BCE.

### 2.6.5 COOPERACIÓN INTERNACIONAL

Para la adopción del euro, la legislación nacional debe ser compatible con el artículo 6.1 de los Estatutos, que dispone que, en el ámbito de la cooperación internacional en relación con las funciones encomendadas al Eurosistema, el

BCE decide cómo estará representado en el SEBC. Asimismo, la legislación nacional debe permitir al BCN participar en instituciones monetarias internacionales, siempre que lo apruebe el BCE (artículo 6.2 de los Estatutos).

### 2.6.6 OTRAS MATERIAS

Además de las materias expuestas, en el caso de ciertos Estados miembros hay otras respecto de las cuales es preciso adaptar las disposiciones nacionales (por ejemplo, sistemas de pago y compensación, e intercambio de información).

20 Artículo 26 de los Estatutos.

21 Artículo 27 de los Estatutos.

22 Artículo 28 de los Estatutos.

23 Artículo 30 de los Estatutos.

24 Artículo 32 de los Estatutos.

## 3 RESÚMENES DE PAÍSES

### 3.1 REPÚBLICA CHECA

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de la República Checa, medida por el IAPC, fue del 2,2%, por debajo del valor de referencia del 2,8% estipulado en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa se mantenga prácticamente estable en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en la República Checa, la inflación de los precios de consumo ha seguido, desde 1998, una tendencia general, aunque no continua, a la baja. Este comportamiento de la inflación en el medio plazo reflejó una serie de importantes decisiones en materia de política económica, sobre todo la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios. El crecimiento de la remuneración por asalariado se mantuvo por encima del crecimiento de la productividad del trabajo durante casi todo el período de diez años transcurrido hasta el 2005. Sin embargo, desde el 2003 el crecimiento de los costes laborales unitarios se ha desacelerado de forma notable, apoyado en un fuerte incremento de la productividad y en el moderado aumento de los salarios nominales, lo que ha contribuido a invertir esta tendencia en el 2005. La evolución de los precios de importación, que se redujeron durante la mayor parte del período comprendido entre los años 2001 y 2005, es atribuible, en gran medida, a la apreciación del tipo de cambio efectivo y al aumento de las importaciones procedentes de las economías emergentes. Las tasas de inflación han tenido un comportamiento bastante volátil en los últimos diez años, debido al precio de los alimentos, así como a las modificaciones registradas en los impuestos indirectos y en los precios administrados. Si se considera la evolución reciente, la inflación medida por el IAPC siguió una tendencia general al alza durante la mayor parte del 2006, antes de desacelerarse hasta el 0,8% en octubre, como consecuencia, principalmente, del considerable incremento de los precios administrados y de la volatilidad de los precios de la energía.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación elaboradas por importantes instituciones internacionales se sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,7% y el 3,7% para el 2007 y entre el 2,9% y el 3% para el 2008. Se prevé que varios factores ejerzan presiones al alza sobre la inflación de los precios de consumo en la República Checa. Según el Česká národní banka, el crecimiento de los precios administrados y las modificaciones de los impuestos indirectos (por ejemplo, la armonización de los impuestos especiales sobre el tabaco) añadirán alrededor de 1,9 puntos porcentuales a la inflación, tanto a finales del 2006 como del 2007. Es también probable que la inflación aumente como resultado de las mayores subidas de los precios de los alimentos y del petróleo. El vigoroso crecimiento del producto y los desajustes que están empezando a producirse en el mercado de trabajo pueden entrañar el riesgo de nuevos incrementos de los costes laborales unitarios y, de forma más general, de los precios internos. Es de esperar que los aumentos previstos en el precio de la energía, los impuestos indirectos y los precios administrados sólo den lugar a perturbaciones en los precios de carácter extraordinario. Sin embargo, en un entorno de crecimiento muy intenso y de tensiones en el mercado de trabajo, esas perturbaciones conllevan el riesgo de que se produzcan efectos de segunda vuelta, que podrían traducirse en un incremento más significativo y prolongado de la inflación. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia afecte a la inflación, o al tipo de cambio nominal, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

La República Checa se encuentra en una situación de déficit excesivo. En el 2005, año de referencia, este país registró un déficit público del 3,6% del PIB, es decir, por encima del valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2006, el déficit descenderá hasta el 3,5% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 30,4% del PIB en el 2005 y se prevé que se incremente hasta el 30,9% en el 2006, manteniéndose así muy por debajo del valor de refe-

rencia del 60%. A la vista de la proyección para el 2006, se considera que es preciso profundizar en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas para que el déficit de la República Checa vuelva a situarse por debajo del valor de referencia del 3% del PIB y el país cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia de noviembre del 2005 se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, próximo al 1% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2004 y 2005 la ratio de déficit no superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

Según las últimas proyecciones del Comité de Política Económica de la UE y de la Comisión Europea, la República Checa experimentará un sustancial incremento del gasto público relacionado con el envejecimiento de la población, que se cifrará en 7,1 puntos porcentuales del PIB de aquí al 2050. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población resultará más fácil si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se prevé que empeore la situación demográfica.

Entre noviembre del 2004 y octubre del 2006, la corona checa no participó en el MTC II. Durante este período, la corona checa se apreció gradualmente frente al euro hasta comienzos del 2006, manteniéndose prácticamente estable a partir de entonces. En general, la moneda checa cotizó casi continuamente frente al euro en un nivel muy superior al de noviembre del 2004. Durante gran parte del período de referencia, el tipo de cambio de la corona frente al euro mostró un grado relativamente elevado de volatilidad. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses fueron reducidos a comienzos del período de referencia y moderadamente negativos (-0,9 puntos porcentuales) en el período de tres meses transcurrido hasta octubre del 2006. El tipo de cambio real de la corona checa, tanto bilateralmente frente al euro

como en términos efectivos, se situó muy por encima de las medias históricas, calculadas desde enero de 1996, y ligeramente por encima de la media observada desde la introducción del euro en 1999. En cuanto a otros factores exteriores, la República Checa ha registrado déficit continuos en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que en ocasiones han sido abultados. El déficit se situó en el 6,5% del PIB en el 2004, y se redujo al 1,9% del PIB en el 2005. La República Checa ha logrado atraer inversión directa extranjera en los diez últimos años, y estos flujos de entrada han cubierto con creces el déficit registrado en el agregado de la cuenta corriente y de capital, reduciendo con ello las necesidades de financiación del país relacionadas con la deuda.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo fue del 3,8% entre noviembre del 2005 y octubre del 2006, muy por debajo del valor de referencia del 6,2% para el criterio de tipos de interés. Aunque el rendimiento de la deuda pública de la República Checa ha aumentado durante la mayor parte del período de referencia, esta evolución ha reflejado la trayectoria de tipos de interés similares de la zona del euro.

En general, para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible, es importante que la República Checa ponga en marcha medidas creíbles y duraderas para sanear las finanzas públicas y que mejore sustancialmente sus resultados presupuestarios. Es preciso, además, que mejore el funcionamiento del mercado de trabajo para aumentar la flexibilidad laboral. También es fundamental que los incrementos salariales reflejen el crecimiento de la productividad laboral y la situación del mercado de trabajo, así como que tengan en cuenta la evolución en los países competidores. Además, es esencial intensificar la competencia en los mercados de productos y avanzar en la liberalización de los sectores regulados. Tales medidas, junto con la ejecución de una política monetaria adecuada, ayudarán a lograr un entorno propicio para la estabilidad de precios y fomentarán la competitividad y el crecimiento del empleo.

La legislación checa, y en particular la Ley del Česká národní banka, no cumple con todos los requisitos para asegurar la independencia de este banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. La República Checa es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

### 3.2 ESTONIA

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Estonia, medida por el IAPC, fue del 4,3%, muy por encima del valor de referencia del 2,8% estipulado en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa se mantenga prácticamente estable en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Estonia, la inflación de los precios de consumo ha seguido una tendencia general a la baja hasta el 2003, aunque, más recientemente, ha comenzado a aumentar. El proceso de desinflación reflejó una serie de importantes decisiones en materia de política económica, sobre todo la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios, que es su objetivo primordial, tal y como se recoge en la ley del banco central. Este proceso se vio respaldado también por otras políticas, en particular por la prudente política fiscal aplicada por Estonia desde su transición a una economía de mercado y por la liberalización de los mercados financieros y de productos.

La desinflación prosiguió tanto durante los períodos de crecimiento dinámico del PIB real como durante las épocas en que dicho crecimiento fue notablemente menor. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, ha repuntado a comienzos del 2006 y se ha mantenido por encima del 4% durante la mayor parte del año. En septiembre y octubre del 2006, se redujo hasta el 3,8%. Las mayores contribuciones a la

inflación han procedido de los servicios y de la energía. El actual panorama de inflación debe contemplarse en el contexto de una actividad económica excepcionalmente sólida, con una tasa de crecimiento interanual del PIB real del 11,7% en el segundo trimestre del 2006. Este persistente y elevado crecimiento ha dado lugar recientemente a restricciones en la capacidad productiva y ha hecho aparecer señales de tensión en el mercado de trabajo en distintos sectores económicos, que han ocasionado presiones en los precios y en los salarios. Dado que el crecimiento de la productividad no ha igualado el mayor crecimiento de los salarios nominales se ha producido un incremento sostenido de los costes laborales unitarios.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación elaboradas por importantes instituciones internacionales se sitúan en un intervalo comprendido entre el 3,5% y el 4,2% para el 2007 y entre el 3,9% y el 4,6% para el 2008. Entre los factores que se prevé que ejerzan presiones al alza sobre la dinámica de la inflación en Estonia se incluyen los nuevos ajustes programados en los precios del gas para los próximos años. Además, la armonización de los impuestos especiales sobre la gasolina, el tabaco y el alcohol con los niveles de la UE aún no ha terminado. En concreto, la armonización del impuesto especial sobre el tabaco, que ha de completarse el 1 de enero de 2010, puede tener en los próximos años un considerable efecto acumulativo al alza sobre la inflación. Los riesgos a que están sometidas las proyecciones sobre la inflación son claramente al alza y están asociados a un crecimiento de los salarios mayor de lo previsto, consecuencia de las tensiones en el mercado de trabajo, y a incrementos de los precios administrados, así como de los precios de la energía y de los alimentos, mayores de lo esperado. Si se considera un futuro más lejano, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en los próximos años, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Estonia no se encuentra en una situación de déficit excesivo. En el 2005, año de referencia,

Estonia registró un superávit presupuestario del 2,3% del PIB, de modo que cumplió holgadamente con el valor de referencia para el déficit. La Comisión Europea estima que, en el 2006, se producirá un ligero aumento, hasta el 2,5% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 4,5% del PIB en el 2005 y se prevé que disminuirá de nuevo en el 2006, hasta el 4%, manteniéndose así muy por debajo del valor de referencia del 60%. El objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se cuantifica en el programa de convergencia de noviembre del 2005 como un presupuesto equilibrado en términos ajustados de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias.

Según las últimas proyecciones del Comité de Política Económica de la UE y de la Comisión Europea, Estonia experimentará un moderado descenso del gasto público relacionado con el envejecimiento de la población de aquí al año 2050. Esto refleja, en parte, la aplicación de las reformas de los sistemas de pensiones introducidas en el pasado. No obstante, es preciso mantenerse alerta, pues la evolución demográfica, económica y financiera puede ser menos favorable de lo que suponen las proyecciones.

La corona estonia ha participado en el MTC II durante más de dos años antes de la evaluación del BCE. Estonia se incorporó al MTC II manteniendo su sistema de *currency board* en funcionamiento, como compromiso unilateral, sin imponer, de este modo, ninguna obligación adicional al BCE. El acuerdo sobre la participación en el MTC II se basó en el compromiso firme de las autoridades estonias con respecto a distintos ámbitos de la política económica. Entre noviembre del 2004 y octubre del 2006, la corona se mantuvo estable en su paridad central. Aunque el sistema de *currency board* suponía, por definición, que el Eesti Pank tenía que intervenir regularmente de forma activa en los mercados de divisas, el volumen de operaciones en divisas fue reducido en cifras netas. Los diferenciales de los tipos interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses también fueron insignificantes. El tipo de cam-

bio real de la corona estonia, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, se mantuvo próximo a las medias históricas, calculadas desde la introducción del euro en 1999, y ligeramente por encima de la media observada desde enero de 1996. En cuanto a otros factores exteriores, Estonia ha registrado déficit continuos en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que, en su mayor parte, han sido abultados (cifrándose en el 9,5% del PIB en el 2005). Las entradas netas de inversión directa han contribuido a financiar buena parte del déficit exterior de Estonia, aunque han mostrado cierta volatilidad en los diez últimos años.

Debido a la ausencia de un mercado desarrollado de renta fija en coronas estonias, y como consecuencia del bajo nivel de deuda pública, no se dispone de ningún tipo de interés a largo plazo armonizado. El porcentaje tan elevado de utilización del euro en el sistema financiero de Estonia dificulta el proceso de evaluar la convergencia antes de que se produzca la adopción del euro. Sin embargo, si se considera el reducido nivel de deuda pública, y tras un amplio análisis de los mercados financieros, no hay actualmente indicios que sugieran una valoración desfavorable.

En general, para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible, es importante que Estonia aplique de forma adecuada políticas fiscales más restrictivas, que contribuirán a contrarrestar las presiones inflacionistas inducidas por la demanda. Además, el fuerte crecimiento actual del crédito, que impulsa el consumo de las familias, y el abultado déficit por cuenta corriente requieren un seguimiento riguroso, ya que pueden indicar riesgos de recalentamiento. El fuerte crecimiento del crédito puede también entrañar riesgos para la estabilidad financiera. Por otra parte, el mantenimiento de un grado suficiente de flexibilidad laboral y la mejora de las cualificaciones de la población activa deberían ser un objetivo importante de la política económica. En particular, es necesaria una mayor inversión en educación para apoyar el cambio de la estructura productiva de Esto-

nia hacia productos y servicios con mayor valor añadido. El avance en estas áreas podría contribuir a que convergieran los niveles de productividad laboral y a que aumentara la tasa de crecimiento potencial de Estonia. Los incrementos salariales deberían estar en consonancia con el crecimiento de la productividad del trabajo, teniendo en cuenta el desempleo y la evolución en los países competidores. Tales medidas, junto con la ejecución de una política monetaria adecuada, ayudarán a lograr un entorno propicio para la estabilidad de precios y fomentarán la competitividad y el crecimiento del empleo.

La legislación estonia y, en particular, la Ley sobre la moneda y la Ley sobre la seguridad de la corona estonia, no cumple con todos los requisitos necesarios para la integración legal del Eesti Pank en el Eurosistema. Estonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

### 3.3 CHIPRE

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Chipre, medida por el IAPC, fue del 2,3%, por debajo del valor de referencia del 2,8% estipulado en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa se mantenga prácticamente estable en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Chipre, la inflación medida por el IAPC ha sido contenida y que sólo en ocasiones se han registrado períodos de inflación relativamente elevada. Entre los años 1997 y 2005, rondó en torno al 2%-3%, pero en el 2000 y en el 2003, aumentó hasta el 4,9% y el 4%, respectivamente, a causa, en gran medida, de las fuertes subidas de los precios de la energía y de los alimentos, así como de la gradual armonización de los impuestos especiales sobre la energía con los niveles de la UE y del incremento del tipo impositivo del IVA, que

pasó del 10% al 15% en el periodo 2002-2003. El comportamiento de la inflación reflejó una serie de importantes decisiones de política económica, sobre todo la asentada tradición de mantener regímenes de tipo de cambio fijo desde 1960. Desde 1992, la libra chipriota ha estado vinculada al ECU, y posteriormente al euro, y el 2 de mayo de 2005 Chipre se incorporó al MTC II con una banda de fluctuación estándar de  $\pm 15\%$ . La liberalización de los mercados de productos y de las industrias de red ha favorecido unos niveles de inflación relativamente moderados. Por el contrario, desde 1996 la política fiscal no ha sido totalmente propicia para la estabilidad de precios. Entre los años 1998 y 2001, la evolución relativamente contenida de la inflación debe contemplarse en el contexto de un sólido crecimiento económico, que, en su mayor parte, rondó el 5%. El crecimiento del PIB real se moderó, hasta situarse en torno al 2% en el 2002 y el 2003, pero se recuperó de nuevo hasta alcanzar casi el 4% en el 2004 y el 2005. La tasa de paro se ha mantenido en niveles reducidos desde el 2000, y el mercado de trabajo en Chipre es relativamente flexible. Tras un crecimiento muy elevado de los salarios registrado en el 2002 y el 2003, especialmente en el sector público, las presiones salariales se redujeron significativamente en los dos años siguientes, lo que se tradujo en moderados incrementos de los costes laborales unitarios. Los precios de importación han tenido en ocasiones un comportamiento volátil, y se han incrementado ligeramente desde el 2003 en respuesta a los mayores precios del petróleo. Si se considera la evolución reciente, la inflación medida por el IAPC aumentó gradualmente en el 2006, alcanzando el 2,7% en agosto, antes de desacelerarse hasta el 1,7% en octubre. Las presiones al alza sobre la inflación se debieron, principalmente, al incremento de los precios de los servicios y de los alimentos elaborados, mientras que los precios de la energía, cuya contribución a la inflación había sido la más elevada hasta agosto, se moderaron de forma apreciable en septiembre y octubre

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación elaboradas por importantes instituciones internacionales se sitúan en un intervalo comprendido entre el 2% y el 2,5% para el 2007 y entre el 2,2% y el 2,4% para el 2008. Entre los factores que se prevé que tengan un impacto a la baja sobre la inflación se encuentran los efectos continuos de la liberalización en sectores tales como las telecomunicaciones y la energía y la contención salarial en el sector público. Además, se espera que el mayor número de incorporaciones al mercado de trabajo siga ejerciendo presiones a la baja sobre el crecimiento de los salarios. Sin embargo, se estima que en el 2008, como muy tarde, el incremento previsto como consecuencia de la armonización del tipo impositivo del IVA más bajo para ciertos bienes y servicios provoque un aumento de la inflación. Los riesgos a que están sometidas las proyecciones sobre la inflación están prácticamente equilibrados. Los riesgos al alza están asociados principalmente a los efectos de segunda vuelta de las recientes perturbaciones en los precios del petróleo, a la evolución futura de estos precios y a la trayectoria de los salarios en un entorno de rápido crecimiento del producto y del crédito. Cualquier disminución de los tipos de interés para converger con los niveles existentes en la zona del euro constituye también un riesgo adicional al alza para la inflación. Esos movimientos han de ser contrarrestados por la política fiscal, con el fin de reducir los efectos expansivos de los bajos tipos de interés reales sobre la demanda. Los riesgos a la baja están relacionados, fundamentalmente, con el posible debilitamiento de la demanda internacional y con el efecto que podría tener sobre las exportaciones relacionadas con el turismo.

Chipre no se encuentra en una situación de déficit excesivo. En el 2005, año de referencia, Chipre registró un déficit público del 2,3% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2006, el déficit descenderá hasta el 1,9% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 69,2% del PIB en el 2005 y se prevé una nueva reducción en el 2006, hasta el 64,8%, manteniéndose

así por encima del valor de referencia del 60%. Es preciso profundizar en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas para que Chipre cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia de diciembre del 2005 se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, del 0,5% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2004 y 2005 la ratio de déficit no superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

Según las últimas proyecciones del Comité de Política Económica de la UE y de la Comisión Europea, Chipre experimentará un sustancial incremento del gasto público relacionado con el envejecimiento de la población de aquí al 2050, que se cifrará en 11,8 puntos porcentuales del PIB. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población resultará más fácil si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se prevé que empeore la situación demográfica.

La libra chipriota participa en el MTC II desde el 2 de mayo de 2005, es decir, durante menos de dos años antes de la evaluación del BCE. La paridad central de la moneda chipriota se fijó en 0,585274 libras por euro –que también es el tipo al que la libra se encontraba vinculada unilateralmente al euro al comienzo de 1999– con una banda de fluctuación estándar de  $\pm 15\%$ . El acuerdo sobre la participación en el MTC II se basó en el compromiso firme de las autoridades chipriotas con respecto a distintos ámbitos de la política económica. Desde noviembre del 2004 hasta octubre del 2006, Chipre aplicó una política de tipo de cambio estable frente al euro. Antes de su incorporación al MTC II, la cotización de la libra chipriota había estado próxima a la paridad central que adoptaría posteriormente frente al euro en el MTC II. Dentro del mecanismo, la libra ha seguido cotizando en niveles próximos a su paridad central en la parte superior de la banda de fluctuación y ha mostrado una volatilidad muy baja. Al mismo

tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses se estrecharon hacia el final del periodo de referencia. El tipo de cambio real de la libra chipriota, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, ha estado próximo a las medias históricas, calculadas desde enero de 1996 y desde la introducción del euro en 1999. En cuanto a otros factores exteriores, Chipre ha registrado déficit casi continuos en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que en ocasiones han sido abultados. En los últimos años, estos déficit se han incrementado desde el 2% del PIB en el 2003 hasta el 5,1% en el 2005. Al mismo tiempo, gran parte de la financiación de estos déficit ha provenido de las entradas netas de inversión directa y de capital en forma de «otras inversiones», que incluye, principalmente, los depósitos de no residentes en entidades de crédito residentes y, en menor medida, los préstamos.

El nivel de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 4,1%, por lo que se situó muy por debajo del valor de referencia del 6,2% para el criterio de tipos de interés. Los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo de Chipre con el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro se han reducido, en general, en los últimos años.

En general, para lograr un alto grado de convergencia sostenible, es importante que Chipre se mantenga en una senda de saneamiento de las finanzas públicas creíble y duradera, basada en medidas estructurales, y que mejore sus resultados presupuestarios reduciendo sustancialmente su elevada ratio de deuda. Esto último contribuirá también a reducir el riesgo de que se acumulen presiones sobre la cuenta corriente. Es importante, asimismo, sobre todo en el sector público, mantener una evolución moderada de los salarios, que refleje el crecimiento de la productividad laboral, la situación del mercado de trabajo y la trayectoria en los países competidores. Además, es esencial proseguir con las reformas estructurales en los mercados de productos y de trabajo. Por ejem-

plo, el mecanismo de indiciación de los salarios y algunas prestaciones sociales (por incremento del coste de la vida) deberían revisarse para reducir los riesgos asociados a la inercia de inflación. Esas reformas estructurales no sólo conseguirán que la economía sea más resistente a las perturbaciones, sino que, junto con la ejecución de una política monetaria adecuada, crearán las condiciones idóneas para que se produzca una expansión sostenible de la economía y el crecimiento del empleo.

La legislación chipriota, y en particular la Ley del Banco Central de Chipre, no cumple con todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia de este banco central en el Euro-sistema. Chipre es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

### 3.4 LETONIA

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Letonia, medida por el IAPC, fue del 6,7%, considerablemente por encima del valor de referencia del 2,8% estipulado en el Tratado. No obstante, según los datos más recientes, se espera que esta tasa descienda ligeramente en los próximos meses.

Considerando el periodo entre 1996 y 2006, la inflación de los precios de consumo en Letonia siguió una tendencia general a la baja hasta el 2002. Esta tendencia se invirtió en el 2003, inicialmente a causa, sobre todo, de un incremento de los precios de importación, consecuencia de la depreciación del lats letón frente al euro, de ajustes en los precios administrados y de una combinación de factores excepcionales relacionados con la adhesión a la UE. Este proceso inicial de desinflación reflejó una serie de importantes decisiones en materia de política económica, sobre todo la orientación de la política monetaria hacia el logro del objetivo de la estabilidad de precios, mediante la adopción, en 1994, de un régimen de tipo de cambio rigurosamente fijo. La reducción de la infla-

ción se consiguió al mismo tiempo que se registraba un intenso crecimiento del PIB real, lo que, sumado a los flujos de emigración de mano de obra posteriores a la adhesión a la UE, contribuyó al descenso gradual de la tasa de paro. El crecimiento de los costes laborales unitarios se desaceleró de forma acusada a partir de 1996. La tendencia descendente del crecimiento de los costes laborales unitarios se invirtió en el 2003, cuando la remuneración por asalariado aumentó sustancialmente, superando con creces las ganancias de productividad, como consecuencia, fundamentalmente, de la evolución de los servicios. Si se considera la trayectoria más reciente, la tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, fluctuó en un nivel elevado durante el 2006, situándose en el 5,6% en octubre.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación elaboradas por importantes instituciones internacionales se sitúan en un intervalo comprendido entre el 4,4% y el 6,3% para el 2007 y entre el 5,4% y el 5,8% para el 2008. Se observan varios riesgos al alza para las proyecciones sobre la inflación en Letonia en los años siguientes. En primer lugar, es probable que los ajustes programados en los precios del gas ejerzan, en los próximos años, presiones al alza sobre la dinámica de la inflación. En segundo lugar, la armonización de los impuestos especiales sobre la gasolina, el tabaco y el alcohol con los niveles de la UE aún no se ha completado. En concreto, la armonización del impuesto especial sobre el tabaco, que ha de darse por concluida el 1 de enero de 2010, puede tener en los próximos años un considerable efecto acumulativo al alza sobre la inflación. En tercer lugar, el muy sólido crecimiento del producto, alentado por la fuerte expansión del crédito, y los desajustes que están empezando a producirse en el mercado de trabajo entrañan el riesgo de nuevos incrementos de los costes laborales unitarios que podrían transmitirse a los precios internos. Por último, aunque es de esperar que los aumentos previstos en el precio de la energía, los impuestos indirectos y los precios administrados sólo den lugar a perturbaciones en los precios de carácter extraordinario, la conjunción de esas perturbaciones

en un entorno de crecimiento muy intenso y de tensiones en el mercado de trabajo conlleva el riesgo de que se produzcan efectos de segunda vuelta, que podrían traducirse en un aumento más significativo y prolongado de la inflación. Además, es probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia afecte a la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Letonia no se encuentra en una situación de déficit excesivo. En el 2005, año de referencia, Letonia registró un superávit presupuestario del 0,1% del PIB, de modo que cumplió holgadamente con el valor de referencia para el déficit. La Comisión Europea estima que, en el 2006, se registrará un déficit del 1% del PIB. La ratio de deuda pública se redujo hasta el 12,1% del PIB en el 2005 y se prevé que descienda de nuevo en el 2006, hasta el 11,1%, manteniéndose así muy por debajo del valor de referencia del 60%. El objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se cuantifica en el programa de convergencia de noviembre del 2005 como un déficit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, próximo al 1% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2004 y 2005 la ratio de déficit no superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

Según las últimas proyecciones del Comité de Política Económica de la UE y de la Comisión Europea, Letonia experimentará un moderado descenso del gasto público relacionado con el envejecimiento de la población de aquí al año 2050. Esto refleja, en parte, la aplicación de las reformas de los sistemas de pensiones introducidas en el pasado. No obstante, es preciso mantenerse alerta, pues la evolución demográfica, económica y financiera actual puede ser menos favorable de lo que suponen las proyecciones.

El lats letón participa en el MTC II desde el 2 de mayo de 2005, es decir, durante menos de dos años antes de la evaluación del BCE. La paridad central de la moneda letona se fijó en 0,702804 lats por euro –el mismo tipo que

adoptaron las autoridades letonas desde comienzos del 2005, tras sustituirse el vínculo unilateral con la cesta de monedas que integran el DEG por un vínculo de la misma naturaleza con el euro— con una banda de fluctuación estándar de  $\pm 15\%$ . Las autoridades letonas han declarado que mantendrán el tipo de cambio del lats frente al euro a su paridad central, con una banda de fluctuación de  $\pm 1\%$ , como compromiso unilateral, sin imponer, de este modo, ninguna obligación adicional al BCE. El acuerdo sobre la participación en el MTC II se basó en el compromiso firme de las autoridades letonas con respecto a distintos ámbitos de la política económica. Antes de incorporarse al MTC II, la evolución del lats letón frente al euro reflejó los movimientos del euro frente a las principales monedas que integran la cesta de DEG hasta finales del 2004. Tras el cambio de régimen cambiario en enero del 2005, el lats ha cotizado sistemáticamente frente al euro en un nivel próximo al límite superior de su banda de fluctuación unilateral del  $\pm 1\%$ . Desde su incorporación al MTC II, el lats ha seguido esta tendencia y, por lo tanto, ha permanecido en torno a su paridad central. La volatilidad del tipo de cambio frente al euro se ha reducido sustancialmente, y ha continuado siendo muy baja desde comienzos del 2005. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses se redujeron durante el 2005, pero se ampliaron en el 2006, como consecuencia de los intentos del Latvijas Banka de contener la inflación, siendo de 1,6 puntos porcentuales en el período de tres meses transcurrido hasta octubre del 2006. El tipo de cambio real del lats letón, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, se mantuvo próximo a las medias históricas, calculadas desde enero de 1996 y desde la introducción del euro en 1999. En cuanto a otros factores exteriores, Letonia ha registrado déficit abultados y continuos en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos. En el 2005, el déficit se situó en el 11,4% del PIB y fue el mayor de todos los países considerados. Las entradas netas de inversión directa han financiado algo más de la mitad de los déficit del agregado de la cuenta

corriente y de capital en los diez últimos años. Como resultado de las fuertes entradas de capital en forma de «otras inversiones», principalmente préstamos bancarios, la deuda externa de Letonia ha aumentado.

El nivel de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 3,9%, muy por debajo del valor de referencia del 6,2% para el criterio de tipos de interés. En Letonia, el diferencial con el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro es reducido.

En general, para lograr un alto grado de convergencia sostenible, es importante que Letonia aplique adecuadamente políticas fiscales más restrictivas, que, además de apoyar el saneamiento de las finanzas públicas, ayuden a contrarrestar las presiones inflacionistas inducidas por la demanda. Además, el fuerte crecimiento actual del crédito y el abultado déficit por cuenta corriente requieren un seguimiento riguroso, pues pueden indicar riesgos de recalentamiento. El fuerte crecimiento del crédito puede también entrañar riesgos para la estabilidad financiera. Es asimismo esencial intensificar la competencia en los mercados de productos para avanzar en la liberalización de los sectores regulados, aplicar las políticas salariales apropiadas que reflejen el crecimiento de la productividad, la situación del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores, y seguir mejorando el funcionamiento de los mercados de trabajo. Tales medidas, junto con la ejecución de una política monetaria adecuada, ayudarán a lograr un entorno propicio para la estabilidad de precios y fomentarán la competitividad y el crecimiento del empleo.

La legislación letona, y en particular la Ley del Latvijas Banka, no cumple con todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia de este banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Letonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

### 3.5 HUNGRÍA

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Hungría, medida por el IAPC, fue del 3,5%, muy por encima del valor de referencia del 2,8% estipulado en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa aumente en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo siguió una tendencia a la baja. El proceso de desinflación registrado a partir del 1996 es reflejo de una serie de importantes decisiones en materia de política económica, sobre todo la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios, tal y como se recoge en la ley del banco central. En el 2001, el marco de política monetaria se modificó ampliando la banda de fluctuación del tipo de cambio de  $\pm 2,5\%$  a  $\pm 15\%$ , liberalizando completamente la cuenta de capital y suprimiendo el régimen de tipo de cambio fijo, pero ajustable (*crawling peg*). Además, se introdujo el objetivo de inflación. El saneamiento presupuestario favoreció, en general, al proceso de desinflación hasta el 2000, pero a partir del 2001 se tornó expansivo. Inicialmente, la moderación de la inflación también se vio favorecida por las políticas salariales. El descenso de la inflación registrado hasta el 2005 se produjo en un entorno de fuerte crecimiento. Si se considera la evolución reciente, la tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, se redujo hasta el 2,5% en enero del 2006, pero ha aumentado desde entonces y ha alcanzado el 6,3% en octubre. Las principales contribuciones a la inflación procedieron de los precios de los servicios y de los alimentos, seguidos de los precios de la energía. En enero del 2006, la reducción del IVA contribuyó a una caída transitoria de la inflación, pero más adelante la subida de los impuestos tanto directos como indirectos (junto con el incremento de los precios administrados) provocó un repunte de la inflación. El panorama actual de inflación debería contemplarse en el contexto de una situación económica dinámica, pero de enfriamiento gradual.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación elaboradas por importantes instituciones internacionales se sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,9% y el 6,8% para el 2007 y entre el 3,9% y el 4,4% para el 2008. Se espera que la inflación medida por el IAPC repunte significativamente en el 2007, como consecuencia de los aumentos llevados a cabo y previstos en los impuestos indirectos y en los precios administrados, así como del efecto retardado del debilitamiento del tipo de cambio del forint frente al euro en el 2006. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia afecte a la inflación, o al tipo de cambio nominal, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Hungría se encuentra en una situación de déficit excesivo. En el 2005, año de referencia, Hungría registró un déficit público del 7,8% del PIB, es decir, muy por encima del valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2006, el déficit aumentará hasta el 10,1% del PIB. La ratio de deuda fue del 61,7% del PIB en el 2005 y se prevé que se incremente hasta el 67,6% en el 2006, con lo que seguiría excediendo el valor de referencia del 60%. Es preciso profundizar en el proceso de saneamiento presupuestario para que el déficit de Hungría se sitúe por debajo del valor de referencia del 3% del PIB y el país cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia de septiembre del 2006 se cuantifica como un déficit público ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, del 0,5%-1% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2004 y 2005 la ratio de déficit superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

Según las últimas proyecciones del Comité de Política Económica de la UE y de la Comisión Europea, Hungría experimentará un sustancial incremento del gasto público relacionado con el envejecimiento de la población de aquí al 2050, que se cifrará en 7 puntos porcentuales del PIB, a pesar de la aplicación de las refor-

mas de los sistemas de pensiones introducidas en el pasado. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población resultará más fácil si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se prevé que empeore la situación demográfica.

Entre noviembre del 2004 y octubre del 2005, el forint húngaro no participó en el MTC II, pero cotizó dentro de los límites de una banda de fluctuación de  $\pm 15\%$  en torno a una paridad central fijada unilateralmente. Durante este período, el forint fue bastante estable al principio, antes de verse sometido repetidamente a presiones a la baja. En consecuencia, desde comienzos del 2006 la moneda húngara cotizó la mayor parte del tiempo frente al euro en un nivel sistemáticamente más bajo que en noviembre del 2004. Durante la mayor parte del período de referencia, el tipo de cambio del forint frente al euro mostró un grado relativamente elevado de volatilidad, que aumentó de nuevo a partir del primer trimestre del 2006, pero que volvió a moderarse ligeramente en el período de tres meses transcurrido hasta octubre del 2006. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses se situaron en niveles elevados, aunque en descenso, durante la mayor parte del período de referencia. Sin embargo, a lo largo de la segunda mitad del 2006 se elevaron de nuevo, hasta situarse en 4,4 puntos porcentuales en el período de tres meses transcurrido hasta octubre del 2006. El tipo de cambio real del forint húngaro, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, se situó en octubre del 2006 ligeramente por encima de las medias históricas, calculadas desde enero de 1996, y se mantuvieron próximos a la media observada desde la introducción del euro en 1999 en términos bilaterales frente a la moneda única. En cuanto a otros factores exteriores, desde 1998 Hungría ha registrado déficit continuos en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos. El déficit alcanzó su cota máxima del 8,1% del PIB en el 2004 y descendió hasta el 5,9% del PIB en el 2005. El crecimiento del

déficit por cuenta corriente desde el 2001 ha guardado relación, al menos en parte, con la relajación de las políticas fiscales y con los correspondientes déficit públicos, que han sido muy abultados. En cuanto a la financiación, Hungría ha sido receptora neta de inversión directa, lo que ha contribuido, en gran medida, a financiar los déficit en el agregado de la cuenta corriente y de capital (con la excepción del año 2003).

El nivel de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 7,1%, por encima del valor de referencia del 6,2% para el criterio de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo de Hungría aumentaron, en general, al igual que sus diferenciales con el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro, lo que indica que persiste la percepción de que existen riesgos relacionados con la política fiscal y con la inflación.

En general, para lograr un alto grado de convergencia sostenible, es esencial que Hungría ponga en marcha medidas ambiciosas y creíbles de saneamiento de las finanzas públicas, en particular una reducción duradera del gasto, y que mejore sustancialmente sus resultados presupuestarios. Ello contribuiría también a contrarrestar las presiones inflacionistas inducidas por la demanda. Además, es importante que se acaben de liberalizar las industrias de red y que se adopten medidas para elevar la tasa de empleo, que en Hungría es relativamente baja, reduciendo, por ejemplo, la elevada presión fiscal sobre las rentas del trabajo, incrementando la movilidad laboral y consiguiendo que la educación responda mejor a las demandas del mercado. Ello ayudaría a aumentar el crecimiento potencial y a contener las presiones salariales. Los incrementos salariales deberían ir en consonancia con el crecimiento de la productividad del trabajo y tener en cuenta la tasa de paro y la evolución en los países competidores. Tales medidas, junto con la ejecución de una política monetaria adecuada, ayudarán a lograr un entorno propicio para la estabilidad de precios y fomentarán la competitividad y el crecimiento del empleo.

La legislación húngara, y en particular la Ley LVIII del 2001 sobre el Magyar Nemzeti Bank, no cumple con todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia de este banco central y permitir su integración legal en el Euro-sistema. Hungría es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

### 3.6 MALTA

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Malta, medida por el IAPC, fue del 3,1%, por encima del valor de referencia del 2,8% estipulado en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa se modere ligeramente en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Malta, la inflación medida por el IAPC fue relativamente estable, fluctuando principalmente entre el 2% y el 3% durante los años 1999-2005. El hecho de que la inflación se mantuviera relativamente estabilizada durante un largo período es reflejo de una serie de importantes decisiones en materia de política económica, sobre todo la de mantener, durante la mayor parte del tiempo, un régimen de tipo de cambio fijo frente a una cesta de monedas desde que Malta se independizó en 1964. Desde mayo del 2005, la lira maltesa ha participado en el MTC II. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, ha seguido una tendencia al alza durante el primer semestre del 2006, aunque se redujo posteriormente. En abril del 2006, repuntó hasta el 3,5% y rondó ese nivel hasta agosto, cuando cayó hasta el 3%. En octubre, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, experimentó una nueva desaceleración hasta el 1,7%. Uno de los principales factores determinantes de estas fluctuaciones fue la evolución de los precios de la energía. Tras un período de intenso crecimiento económico en la década de los noventa, el crecimiento del producto se mantuvo, en prome-

dio, estancado a partir del 2001, registrándose en dos de los años transcurridos desde entonces una contracción del producto. Este estancamiento económico es atribuible a una conjunción de la debilidad exterior, asociada en parte a la mayor competencia en los mercados de exportación de Malta, y de factores internos, como los efectos transitorios de las operaciones de reestructuración llevadas a cabo en la industria.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación elaboradas por importantes instituciones internacionales se sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,6% y el 2,8% para el 2007 y entre el 2,4% y el 2,6% para el 2008. Los riesgos al alza para las perspectivas de inflación están asociados, fundamentalmente, a los posibles efectos indirectos y de segunda vuelta de las recientes perturbaciones en los precios del petróleo. Además, aunque no es tan intenso como en otros países con mercados financieros menos desarrollados, el rápido aumento actual del crecimiento del crédito, especialmente en la construcción, precisa un seguimiento atento en vista de su potencial para generar presiones sobre los precios internos. Los riesgos a la baja para las proyecciones de inflación están relacionados con los efectos de la liberalización de los mercados de productos y con los esfuerzos que se están llevando a cabo para hacer más eficiente los procedimientos administrativos y regulatorios en el sector público. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia afecte a la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Malta se encuentra en una situación de déficit excesivo. En el 2005, año de referencia, Malta registró un déficit público del 3,2% del PIB, es decir, por encima del valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2006, el déficit descenderá hasta el 2,9% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 74,2% del PIB en el 2005 y se prevé que se sitúe en el 69,6% en el 2006, manteniéndose así por encima del valor de referencia del 60%. Es preciso profun-

dizar en el proceso de saneamiento presupuestario para que Malta cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia de diciembre del 2005 se cuantifica como un presupuesto equilibrado en términos ajustados de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias. Con respecto a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB en el 2004, pero no en el 2005.

Según las últimas proyecciones del Comité de Política Económica de la UE y de la Comisión Europea, Malta experimentará un incremento del gasto público relacionado con el envejecimiento de la población de aquí al 2020, que se cifrará en 2,2 puntos porcentuales del PIB. Este incremento descenderá hasta 0,3 puntos porcentuales en el 2050, como consecuencia, en parte, de las características de los sistemas de pensiones nacionales. No obstante, es preciso mantenerse alerta, pues la evolución demográfica, económica y financiera actual puede ser menos favorable de lo que suponen las proyecciones.

La lira maltesa participa en el MTC II desde el 2 de mayo de 2005, es decir, durante menos de dos años antes de la evaluación del BCE. La paridad central de la lira maltesa se fijó en 0,429300 liras por euro –el tipo de mercado en el momento de la incorporación–, con una banda de fluctuación de  $\pm 15\%$ . Tras su incorporación al mecanismo, la lira maltesa pasó de estar vinculada a una cesta de monedas (que incluía el euro, la libra esterlina y el dólar estadounidense) a un vínculo con el euro. Además, las autoridades maltesas han declarado que mantendrán el tipo de cambio de la lira maltesa en su paridad central frente al euro. Ello supone un compromiso unilateral, que no impone, de este modo, ninguna obligación adicional al BCE. El acuerdo sobre la participación en el MTC II se basó en el compromiso firme de las autoridades maltesas con respecto a distintos ámbitos de la política económica. Durante el período considerado, antes de que la lira se incorporara al MTC II, la moneda mal-

tesa se mantuvo prácticamente estable frente al euro. Desde su incorporación al MTC II, la lira no ha mostrado ninguna desviación con respecto a su paridad central. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses se redujeron en el 2006, situándose en 0,3 puntos porcentuales en el período de tres meses transcurrido hasta octubre del 2006. En ese mes, el tipo de cambio real de la lira maltesa, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, se mantuvo próximo a las medias históricas, calculadas desde enero de 1996 y desde la introducción del euro en 1999. En cuanto a otros factores exteriores, Malta ha registrado déficit en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos desde 1996, que en ocasiones han sido abultados. El déficit registrado en el 2005 se situó en el 7,1% del PIB. En cuanto a la financiación, desde el 2003 la inversión de cartera ha registrado fuertes salidas netas, mientras que el grueso de las entradas de capital se ha concentrado en «otras inversiones».

El nivel de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 4,3%, por debajo del valor de referencia del 6,2% para el criterio de tipos de interés. Los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo con el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro se han reducido, en general, en los últimos años.

En general, para lograr un alto grado de convergencia sostenible, es importante que Malta se mantenga en una senda de saneamiento de las finanzas públicas creíble y duradera y que mejore sus resultados presupuestarios, incluida una perceptible reducción de su elevada ratio de deuda. Los incrementos salariales deberían estar en consonancia con la productividad laboral y tener en cuenta, al mismo tiempo, la situación del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores. La atención debe centrarse, asimismo, en superar las restricciones estructurales al crecimiento económico y a la creación de empleo. El fortalecimiento de la competencia en los mercados de productos y la

mejora del funcionamiento del mercado de trabajo son elementos clave a este respecto. Estas medidas contribuirán a flexibilizar dichos mercados, facilitando con ello el ajuste en caso de posibles perturbaciones en el país o en sectores concretos. Tales medidas, junto con la ejecución de una política monetaria adecuada, ayudarán a lograr un entorno propicio para la estabilidad de precios y fomentarán la competitividad y el crecimiento del empleo.

La legislación maltesa, y en particular la Ley del Central Bank of Malta, no cumple con todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia de este banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Malta es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

### 3.7 POLONIA

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Polonia, medida por el IAPC, fue del 1,2%, muy por debajo del valor de referencia del 2,8% estipulado en el Tratado. No obstante, según los datos más recientes, se espera que esta tasa aumente gradualmente en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Polonia, la inflación de los precios de consumo ha seguido, desde 1997, una tendencia general, aunque no continua, a la baja, mientras que la inflación medida por el IAPC ha caído, hasta situarse en ocasiones en niveles muy reducidos. El proceso de desinflación se vio favorecido por un cambio en la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios, motivado por la adopción de un objetivo de inflación. La reducción de la inflación se consiguió pese al crecimiento relativamente intenso del PIB a finales de los años noventa. El crecimiento económico se desaceleró considerablemente a finales del 2000, pero empezó a recuperarse gradualmente a finales del 2002, dando lugar a

tasas de crecimiento muy sólidas y a una inflación más elevada en el 2004. El crecimiento de los costes laborales unitarios ha sido negativo en años pasados. En el 2005, sin embargo, el crecimiento de la productividad del trabajo cayó de forma sustancial como consecuencia de un fuerte avance del empleo y de una menor expansión económica. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, comenzó a aumentar a principios del 2006, para luego descender hasta el 1,1% en octubre.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación elaboradas por importantes instituciones internacionales se sitúan en un intervalo comprendido entre el 1,7% y el 2,5% para el 2007 y entre el 2,3% y el 2,8% para el 2008. Estas previsiones contemplan una recuperación sostenida de la economía, una creciente escasez de mano de obra y la traslación retardada a los precios de las subidas de los precios de la energía. Los riesgos al alza para las proyecciones de inflación están asociados principalmente a la evolución de los costes laborales unitarios, más desfavorable de lo esperado, y a una posible depreciación del zloty polaco. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia afecte a la inflación, o al tipo de cambio nominal, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Polonia se encuentra en una situación de déficit excesivo. En el 2005, año de referencia, Polonia registró un déficit público del 2,5% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2006, el déficit descenderá hasta el 2,2% del PIB. La ratio de deuda fue del 42% del PIB en el 2005 y se prevé que aumente hasta el 42,4% en el 2006, manteniéndose así por debajo del valor de referencia del 60%. Es preciso profundizar en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas para que el déficit de Polonia se sitúe por debajo del valor de referencia del 3% del PIB (excluido el impacto del sistema obligatorio de pensiones de capitalización) y el país cumpla con el objetivo a medio plazo esta-

blecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia de enero del 2006 se cuantifica como un déficit público ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, del 1% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB en el 2004, pero no en el 2005. Las cifras de déficit y de deuda de Polonia incluyen el sistema obligatorio de pensiones de capitalización del sector público. Este procedimiento cesa con la próxima notificación de déficit excesivo en abril del 2007. Se estima que, de haberse excluido ese sistema, la ratio de déficit habría sido 1,8 puntos porcentuales más elevada en el 2004, 1,9 puntos porcentuales en el 2005 y 2 puntos porcentuales en el 2006, y la ratio de deuda, 4 puntos porcentuales más elevada en el 2004, 5,3 puntos porcentuales en el 2005 y 6,9 puntos porcentuales en el 2006.

Según las últimas proyecciones del Comité de Política Económica de la UE y de la Comisión Europea, Polonia experimentará un descenso del gasto público relacionado con el envejecimiento de la población de aquí al año 2050, que se cifrará en 6,7 puntos porcentuales del PIB. Esto refleja, en parte, la aplicación de las reformas de los sistemas de pensiones introducidas en el pasado. No obstante, es preciso mantenerse alerta, pues la evolución demográfica, económica y financiera actual puede ser menos favorable de lo que suponen las proyecciones.

Entre noviembre del 2004 y octubre del 2006, el zloty polaco no participó en el MTC II y cotizó conforme a un régimen de tipo de cambio flexible. Durante este período, el zloty cotizó casi continuamente frente al euro en un nivel superior al de noviembre del 2004 y mostró un alto grado de volatilidad. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses fueron relativamente elevados, aunque se redujeron gradualmente durante el período de referencia, y se situaron en 0,8 puntos porcentuales en el período de tres meses transcurrido hasta octubre del 2006. En ese mes, el tipo

de cambio real del zloty polaco, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, estuvo próximos a la media observada desde la introducción del euro en 1999, pero en términos efectivos se situó algo por encima de su media histórica, calculada desde enero de 1996. En cuanto a otros factores exteriores, Polonia ha registrado en los diez últimos años déficit continuos en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que en ocasiones han sido bastante abultados. Desde el 2000, los déficit se han contraído notablemente, siendo del 1,4% del PIB en el 2005. Las entradas de inversión directa han contribuido, en gran medida, a financiar el déficit en el agregado de la cuenta corriente y de capital en los diez últimos años.

El nivel de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 5,2%, por debajo del valor de referencia del 6,2% para el criterio de tipos de interés. Los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo con el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro se han reducido, en general, en los últimos años.

En general, para lograr un alto grado de convergencia sostenible, es importante que Polonia ponga en marcha un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble y duradero. Ello contribuiría a moderar el alto grado de volatilidad del tipo de cambio. Es asimismo importante que continúe reestructurando la economía, acelere el proceso de privatización (especialmente en los sectores del carbón y la energía) e intensifique la competencia en los mercados de productos. Además, las medidas para mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo y aumentar la baja tasa de actividad son de crucial importancia para lograr un crecimiento sólido y la estabilidad de precios. En concreto, las reformas del mercado de trabajo deben encaminarse a aumentar la diferenciación salarial, bajar los tipos impositivos, reducir diferencias en la cualificación de los trabajadores y asignar de forma más eficiente las prestaciones sociales. Los incrementos salariales deberían reflejar el crecimiento de la productividad laboral, la

situación del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores. Tales medidas, junto con la ejecución de una política monetaria adecuada, ayudarán a lograr un entorno propicio para la estabilidad de precios y fomentarán la competitividad y el crecimiento del empleo.

La legislación polaca, y en particular la Ley del Narodowy Bank Polski, no cumple con todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia de este banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Polonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

### 3.8 ESLOVAQUIA

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Eslovaquia, medida por el IAPC, fue del 4,3%, muy por encima del valor de referencia del 2,8% estipulado en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa se modere ligeramente en los próximos meses.

Si se considera el período desde 1996, se observa que la inflación de los precios de consumo en Eslovaquia ha sido, en promedio, del 7%, y no ha seguido una tendencia clara. Desde que se abandonó en 1998 el régimen cambiario que vinculaba el tipo de cambio a una cesta de moneda, la evolución de la inflación se ha producido en el contexto de una política monetaria orientada a alcanzar un objetivo de inflación, que al mismo tiempo tenía en cuenta la evolución del tipo de cambio, especialmente en lo que respecta al euro. El comportamiento de la inflación se ha visto muy influido por las revisiones al alza de los precios administrados, hasta lograr niveles de recuperación de costes, así como por las modificaciones registradas en los impuestos indirectos. Durante gran parte del período de referencia, la evolución de la inflación debe contemplarse en el contexto de un crecimiento intenso del PIB real. La dinámica de la demanda, junto con reformas estruc-

turales anteriores, ha comenzado a afectar al mercado de trabajo, de modo que, desde el 2004, el empleo está creciendo con brío y el desempleo, reduciéndose gradualmente. La tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado ha variado considerablemente en el tiempo, pero se ha situado sistemáticamente por encima de la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo, dando lugar a una tasa media de crecimiento de los costes laborales unitarios relativamente elevada. Sin embargo, en los años 2004 y 2005 el crecimiento de los costes laborales unitarios se desaceleró. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, comenzó a subir en octubre del 2005 y aumentó gradualmente, hasta situarse en torno al 5% a mediados del 2006, para luego descender hasta el 3,1% en octubre del mismo año.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación elaboradas por importantes instituciones internacionales se sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,2% y el 3,6% para el 2007 y entre el 2,4% y el 2,5% para el 2008. Los riesgos al alza para estas previsiones están asociados, principalmente, a la evolución futura de los precios del petróleo y a su posible impacto en los precios internos. Aunque es de esperar que un aumento en el precio de la energía sólo de lugar a perturbaciones en los precios de carácter extraordinario, el impacto de dichas perturbaciones en una economía con un crecimiento de la demanda muy dinámico y que opera a plena capacidad entraña el riesgo de que se produzcan efectos indirectos y de segunda vuelta, que podrían traducirse en un incremento de la inflación más significativo y prolongado. En este sentido, es preciso prestar especial atención a la evolución futura de los salarios. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia afecte a la inflación, o al tipo de cambio nominal, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Eslovaquia se encuentra en una situación de déficit excesivo. En el 2005, año de referencia,

Eslovaquia registró un déficit público del 3,1% del PIB, es decir, justo por encima del valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2006, el déficit aumentará ligeramente hasta el 3,4% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 34,5% del PIB en el 2005 y se prevé que disminuya hasta el 33% en el 2006, manteniéndose así muy por debajo del valor de referencia del 60%. Es preciso profundizar en el proceso de saneamiento presupuestario para que Eslovaquia cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia de diciembre del 2005 se cuantifica como un déficit público ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, del 0,9% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2004 y 2005 la ratio de déficit superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

Según las últimas proyecciones del Comité de Política Económica de la UE y de la Comisión Europea, Eslovaquia experimentará tan sólo un moderado incremento del gasto público relacionado con el envejecimiento de la población de aquí al 2050, que se cifrará en 2,9 puntos porcentuales del PIB, como consecuencia, en parte, de la aplicación de las reformas de los sistemas de pensiones introducidas en el pasado. No obstante, es preciso mantenerse alerta, pues la evolución demográfica, económica y financiera puede ser menos favorable de lo que suponen las proyecciones.

La corona eslovaca participa en el MTC desde el 28 de noviembre de 2005, es decir, durante menos de dos años antes de la evaluación del BCE. La paridad central de la corona eslovaca dentro del MTC II se fijó en 38,4550 coronas por euro –el tipo de mercado en el momento de la incorporación–, con una banda de fluctuación estándar de  $\pm 15\%$ . El acuerdo sobre la participación en el MTC II se basó en el compromiso firme de las autoridades eslovacas con respecto a distintos ámbitos de la política económica. Antes de que la corona eslovaca se incorporara al MTC II, la evolución del tipo de cambio de la moneda eslovaca se caracterizó

inicialmente por una tendencia a la apreciación. En el primer trimestre del 2005, la corona se depreció ligeramente antes de que se iniciara un período de fluctuaciones sin tendencia clara. Tras su incorporación al MTC II, la corona eslovaca se apreció un 1,8% frente al euro en un primer momento y, luego, cotizó normalmente muy por encima de su paridad central, en la parte superior de la banda de fluctuación. Sin embargo, en el segundo trimestre del 2006 la corona estuvo sometida temporalmente a presiones a la baja bastante fuertes, asociadas sobre todo a la inquietud del mercado con respecto a la orientación futura de la política fiscal de un nuevo Gobierno y al aumento de la aversión general al riesgo hacia las economías emergentes. El Národná banka Slovenska intervino enérgicamente en los mercados de divisas en apoyo de la corona y para contener la volatilidad del tipo de cambio, y, posteriormente, tras una revisión al alza de las proyecciones de inflación, también elevó los tipos de interés oficiales. La corona se apreció, y el 31 de octubre cotizaba en niveles significativamente por encima de su paridad central. Durante dicho período, la volatilidad del tipo de cambio de la corona frente al euro fue, de forma sistemática, relativamente elevada. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses se redujeron, hasta situarse en niveles moderados en abril del 2005, antes de aumentar de nuevo hasta 1,6 puntos porcentuales en el período de tres meses transcurrido hasta octubre del 2006. El tipo de cambio real de la corona eslovaca, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, se situó muy por encima de las medias históricas, calculadas desde enero de 1996 y desde la introducción del euro en 1999. En cuanto a otros factores exteriores, Eslovaquia ha registrado déficit continuos en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que han sido abultados en su mayoría. Tras una reducción del déficit hasta una posición cercana al equilibrio en el 2003, éste se incrementó posteriormente de forma continua, hasta situarse en el 8,6% del PIB en el 2005. En cuanto a la financiación, las entradas netas de inversión directa han contribuido, en

gran medida, a cubrir los déficits registrados en el agregado de la cuenta corriente y de capital.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 4,3%, por debajo del valor de referencia del 6,2% para el criterio de tipos de interés. En el 2006, se invirtió la tendencia a la baja de los tipos de interés a largo plazo de Eslovaquia y, actualmente, estos tipos se sitúan ligeramente por encima del nivel vigente en la zona del euro.

En general, para lograr un alto grado de convergencia sostenible, es importante que Eslovaquia aplique adecuadamente políticas fiscales restrictivas, que contribuirán a reducir el riesgo de que se acumulen presiones inflacionistas inducidas por la demanda, así como presiones sobre la balanza por cuenta corriente. Además, han de adoptarse nuevas reformas estructurales. En particular, es importante mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, que se caracteriza por desajustes y una movilidad laboral insuficiente. Por otra parte, es fundamental que los incrementos salariales reflejen el crecimiento de la productividad laboral y que se tenga en cuenta la situación del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores. Es asimismo esencial que se siga avanzando en la liberalización de la economía y en la mejora de la competencia en los mercados de productos. Tales medidas, junto con la ejecución de una política monetaria adecuada, ayudarán a lograr un entorno propicio para la estabilidad de precios y fomentarán la competitividad y el crecimiento del empleo.

La legislación eslovaca, y en particular la Ley del Národná banka Slovenska, no cumple con todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia de este banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Eslovaquia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

### 3.9 SUECIA

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Suecia, medida por el IAPC, fue del 1,5%, muy por debajo del valor de referencia del 2,8% estipulado en el Tratado. No obstante, según los datos más recientes, se espera que esta tasa aumente gradualmente en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Suecia, la inflación medida por el IAPC ha sido, en general, reducida, aunque en ocasiones se ha visto afectada por factores de carácter transitorio. La evolución de la inflación en el medio plazo refleja una serie de importantes decisiones en materia de política económica, sobre todo la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios. Desde 1993, el objetivo de la política monetaria se ha expresado como un objetivo de inflación explícito, cuantificado desde 1995 como un aumento del IPC del 2%, con un margen de tolerancia de  $\pm 1$  punto porcentual. Además, la política fiscal ha favorecido, en general, la estabilidad de precios desde 1998, y la mayor competencia en los mercados de productos también ha desempeñado un papel fundamental desde finales de la década de los noventa. Entre los años 1996 y 2000, la inflación en Suecia, medida tanto por el IPC como por el IAPC, se situó con frecuencia por debajo del 1%, como consecuencia, principalmente, de la reducción de los impuestos indirectos y de las subvenciones, de los efectos de la liberalización y del descenso de los tipos de interés de las hipotecas (que afectan sólo al IPC). Entre los años 2001 y 2003, la inflación se situó, la mayor parte del tiempo, por encima del 2%, pero desde el 2004 se ha mantenido, en gran medida, por debajo del 2%, favorecida por la moderación de los incrementos salariales, el elevado crecimiento de la productividad laboral y las bajas tasas de crecimiento de los precios de importación. La evolución de la inflación debe contemplarse en el contexto de un crecimiento medio del PIB real muy sólido. Sin embargo, los mercados de trabajo se encuen-

tran en una situación de relativa debilidad, lo que se ha traducido en un incremento moderado de los salarios, que, junto al fuerte crecimiento de la productividad laboral, ha hecho que el aumento de los costes laborales unitarios se mantenga reducido desde 2002. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, se elevó en la primavera del 2006, como consecuencia del alza observada en la mayoría de sus componentes. Desde entonces, se ha mantenido prácticamente estable, antes de desacelerarse hasta el 1,2% en octubre, debido a la moderación de los precios de la energía.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación elaboradas por importantes instituciones internacionales se sitúan en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 2,1% para el 2007 y entre el 1,8% y el 2% para el 2008. La expectativa de que la inflación se encamine gradualmente hacia el 2% tiene su origen, principalmente, en el aumento de las restricciones de la capacidad productiva y en la recuperación prevista del crecimiento del empleo, que moderarán la expansión de la productividad del trabajo. También pueden surgir algunas presiones al alza sobre los salarios. Se espera que, como resultado de las continuas presiones competitivas internacionales, se mantenga la moderación de los precios de importación, y se prevé que las presiones procedentes de los precios de la energía se desaceleren en el 2007. Los riesgos para las perspectivas de inflación están prácticamente equilibrados. Los riesgos al alza están asociados, principalmente, a las nuevas subidas de los precios del petróleo y a la evolución futura de los precios y los salarios en un contexto de rápido crecimiento del producto y de una sólida expansión del crédito y del precio de la vivienda. Los riesgos a la baja están relacionados con una posible moderación de la demanda internacional, con un fuerte crecimiento sostenido de la productividad del trabajo y con la debilidad de la demanda de mano de obra. De cara al futuro, el hecho de que los niveles de precios en Suecia sigan siendo relativamente elevados sugiere que una mayor integración del comercio y una intensificación de

la competencia pueden tener un efecto a la baja sobre los precios.

Suecia no se encuentra en una situación de déficit excesivo. En el 2005, año de referencia, Suecia registró un superávit presupuestario del 3% del PIB, de modo que cumplió holgadamente con el valor de referencia para el déficit. La Comisión Europea estima que, en el 2006, el superávit se reducirá hasta el 2,8% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 50,4% del PIB en el 2005 y se prevé que siga disminuyendo en el 2006, hasta el 46,7%, manteniéndose así por debajo del valor de referencia del 60%. El objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se cuantifica en el programa de convergencia de noviembre del 2005 como un superávit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, del 2% del PIB. Las cifras del saldo presupuestario y de la deuda para Suecia incluyen el sistema obligatorio de pensiones de capitalización del sector público. Este procedimiento cesa con la próxima notificación de déficit excesivo en abril del 2007. Se estima que, de haberse excluido ese sistema, la ratio de saldo presupuestario habría sido 1 punto porcentual más baja en el 2004 y en el 2005 y 1,1 puntos porcentuales más baja en el 2006, y la ratio de deuda, 0,6 puntos porcentuales más elevada en el 2004 y en el 2005 y 0,7 puntos porcentuales más alta en el 2006.

Según las últimas proyecciones del Comité de Política Económica de la UE y de la Comisión Europea, Suecia experimentará tan sólo un moderado incremento del gasto público relacionado con el envejecimiento de la población de aquí al 2050, que se cifrará en 2,2 puntos porcentuales del PIB. Esto refleja, en parte, la aplicación de las reformas de los sistemas de pensiones introducidas en el pasado. No obstante, es preciso mantenerse alerta, pues la evolución demográfica, económica y financiera puede ser menos favorable de lo que suponen las proyecciones.

Entre noviembre del 2004 y octubre del 2006, la corona sueca no participó en el MTC II, sino

que cotizó conforme a un régimen de tipo de cambio flexible. Durante el período de referencia, la corona se vio sometida a presiones a la baja hasta mediados de noviembre del 2005, antes de iniciar una tendencia a la apreciación. En conjunto, la moneda sueca cotizó casi continuamente frente al euro por debajo del nivel observado en noviembre del 2004. Durante la mayor parte del período considerado, el tipo de cambio de la corona sueca frente al euro mostró un grado de volatilidad relativamente elevado. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses eran insignificantes a comienzos del período de referencia y se tornaron moderadamente negativos a partir de mayo del 2005. El tipo de cambio real de la corona sueca, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, se mantuvo próximo a las medias históricas, calculadas desde enero de 1996 y desde la introducción del euro en 1999. En cuanto a otros factores exteriores, Suecia ha mantenido un abultado superávit en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que alcanzó un máximo del 7,3% del PIB en el 2003, permaneciendo posteriormente en un nivel elevado.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 3,6%, muy por debajo del valor de referencia del 6,2% para el criterio de tipos de interés. El diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de Suecia y el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro se mantuvo estable, y fue ligeramente negativo, en torno a 0,1 puntos porcentuales, durante la mayor parte del período de referencia

En general, si bien Suecia ha alcanzado un alto grado de convergencia sostenible, es importante que aplique estrictamente su estrategia fiscal, encaminada a obtener un superávit presupuestario equivalente al 2% del PIB a lo largo del ciclo económico. Suecia cuenta con un marco institucional eficiente, tanto para la política monetaria como para la política fiscal. Para flexibilizar en mayor medida la economía, también es necesario aplicar políticas de

ámbito nacional orientadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de productos y de trabajo. Al tiempo que harán que la economía sea más resistente a las perturbaciones, la adopción de reformas estructurales, en particular en el mercado de trabajo, junto con la ejecución de una política monetaria adecuada, ayudarán a lograr un entorno propicio para la estabilidad de precios y fomentarán la competitividad y el crecimiento del empleo. Los interlocutores sociales tendrán que contribuir a la consecución de esos objetivos garantizando que los incrementos salariales reflejen el crecimiento de la productividad laboral, las condiciones del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores.

La legislación sueca, y en particular la Ley del Sveriges Riksbank, no cumple con todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia de este banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Suecia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. El BCE observa que el Tratado obligaba a Suecia a adoptar legislación nacional para la integración en el Eurosistema desde el 1 de junio de 1998 y que, desde entonces, las autoridades suecas no han adoptado ninguna medida legislativa para corregir las incompatibilidades descritas en éste y anteriores informes.

ISSN 1725927-4



9 771725 927002